

**Faculté de droit et de criminologie**

# **Les conflits d'intérêts de l'intermédiaire financier**

**Entre théorie et pratique, éthique ?**

Auteur : Arnaud Leroy

Promoteur(s) : Denis Philippe

Lecteur(s) :

Année académique 2021-2022

Master en droit, finalité droit de l'entreprise

## Plagiat et erreur méthodologique grave

---

Le plagiat, fut-il de texte non soumis à droit d'auteur, entraîne l'application de la section 7 des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens.

Le plagiat consiste à utiliser des idées, un texte ou une œuvre, même partiellement, sans en mentionner précisément le nom de l'auteur et la source au moment et à l'endroit exact de chaque utilisation\*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une œuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette œuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

\* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

## **REMERCIEMENTS**

Je souhaiterais remercier mon promoteur, Monsieur Denis Philippe, pour ses précieux conseils.

Je voudrais également remercier les différentes personnes qui m'ont apporté les informations nécessaires à la réalisation de ce travail.

# **TABLE DES MATIÈRES**

<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>6</b>
<b>TITRE 1 : CONTEXTE ET RÈGLES LÉGALES</b> .....	<b>8</b>
<b>1.A</b> : Définition du conflit d'intérêts .....	8
<b>1.B</b> : Règles générales applicables à l'intermédiation financière .....	12
I. Gestion de portefeuille et conseil en investissement .....	12
II. Le profil du client.....	14
III. Devoir d'information .....	16
IV. Obligations diverses .....	17
V. Conclusion .....	18
<b>1.C</b> : Les conflits d'intérêts dans l'intermédiation financière : règles légales existantes.....	19
I. Détection, gestion, information .....	20
II. Obligations spécifiques aux entreprises fournissant des produits d'investissements fondés sur l'assurance .....	21
III. Contrôle par la FSMA.....	23
<b>1.D</b> : Comparaison de politiques de gestion des conflits d'intérêts.....	24
<b>1.E</b> : Évaluation des règles légales par la FSMA .....	28
I. Détection des situations de conflit d'intérêts.....	28
II. Gestion des situations de conflit d'intérêts .....	29
III. Politiques de gestion des conflits d'intérêts.....	30
IV. Registre et procédure de signalement.....	31
V. Information du client.....	32
VI. Conclusion .....	32
<b>Conclusion du titre 1</b> .....	34
<b>TITRE 2 : EXEMPLES DE SITUATIONS DE CONFLIT D'INTÉRÊTS</b> .....	<b>35</b>
<b>2.A</b> : Problématique des « produits maison » .....	35
I. Conflit d'intérêts ou non ? .....	37
II. Gouvernance des produits .....	40
III. Évaluation de l'adéquation .....	42
IV. Solutions .....	44
<b>2.B</b> : <i>Inducements</i> .....	47

I. Règles légales en vigueur .....	47
II. <i>Inducements</i> et conflit d'intérêts : exemples pratiques .....	49
III. Solutions .....	50
<b>2.C</b> : Exemples divers.....	53
I. Frais d'arbitrage.....	53
II. Crédit lombard .....	55
III. Plateformes « zéro-commission » .....	56
IV. Formations pour les professionnels .....	56
V. Période de réduction des frais d'entrées .....	57
VI. Protection du consommateur .....	58
VII. Obligation de garantie .....	59
<b>2.D</b> : Futur de l'intermédiation financière .....	60
<b>CONCLUSION</b> .....	<b>64</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	<b>68</b>

## **INTRODUCTION**

Au moment d'aborder ce travail qui clôt mon cursus universitaire, j'ai souhaité m'intéresser à un sujet qui ne se limite pas uniquement au droit. En effet, je considère qu'un système juridique efficace ne peut pas seulement être centré sur lui-même. Le droit doit nécessairement dialoguer avec d'autres disciplines connexes comme la philosophie ou l'économie.

La problématique des conflits d'intérêts correspond parfaitement à ce souhait. Elle se situe à la frontière entre les différentes disciplines précédemment évoquées. En outre, elle revêt un aspect éminemment actuel. De fait, il est très souvent question de conflit d'intérêts dès qu'un scandale éclate dans l'actualité.

Il est évident qu'il est impossible de traiter la matière des conflits d'intérêts dans sa globalité dans le présent travail. J'ai donc choisi de m'intéresser à cette problématique dans un contexte bien spécifique qui est celui de l'intermédiation financière. Il se trouve que j'ai eu l'occasion de fréquenter plusieurs praticiens en ce domaine et ceux-ci m'ont régulièrement fait part de l'importance des conflits d'intérêts dans ce secteur. Ceux-ci minent le rapport de confiance qui existe entre le professionnel et son client et jettent le discrédit sur la profession.

Pour ce travail je me suis donc assigné l'objectif suivant : comprendre pourquoi, malgré l'existence d'une législation précise régissant la matière des conflits d'intérêts en intermédiation financière, de nombreuses situations problématiques existent toujours en pratique et semblent ne pas être encadrées par la législation en question.

Pour tenter de répondre à cette question, je pose d'abord, dans une première partie, le contexte permettant de bien cerner le cadre entourant la problématique des conflits d'intérêts de l'intermédiaire financier.

Dans une seconde partie, j'examine en détail diverses situations de conflit d'intérêts qui apparaissent régulièrement en pratique et dont les effets peuvent être relativement néfastes pour les clients. Ces exemples m'ont été donnés par des professionnels du secteur qui sont confrontés à ces situations dans leur quotidien et qui plaident pour un changement à ce niveau, sans quoi le futur de la profession risque d'être incertain.

Lorsque l'on s'aventure à traiter une notion interdisciplinaire comme le conflit d'intérêts, il n'est pas pertinent de ne s'en tenir qu'à l'examen du droit. C'est pourquoi des notions de philosophie, d'éthique, d'économie et de morale côtoient la discipline juridique au sein de ce travail.

# **TITRE 1 : CONTEXTE ET RÈGLES LÉGALES**

Cette première partie a pour objectif de poser les bases nécessaires à la pleine compréhension de la problématique des conflits d'intérêts de l'intermédiaire financier.

Tout travail digne de ce nom devant débiter par une définition du sujet traité, celui-ci ne fait pas exception à la règle et le premier chapitre sera consacré à l'exercice, certes périlleux, de définition de la notion de conflit d'intérêts dans le contexte spécifique de l'intermédiation financière. (1.A).

Ensuite, seront abordés les diverses obligations dont le respect incombe aux intermédiaires financiers dans l'exercice de leur profession (1.B). La connaissance de celles-ci permet de cerner plus efficacement les situations où un conflit d'intérêt peut survenir.

Les chapitres suivants aborderont en détail la législation existant en matière de lutte contre les effets néfastes des conflits d'intérêts. Après avoir détaillé les règles légales en elles-mêmes (1.C), nous tenterons d'apprécier la manière dont le client lambda perçoit l'application de celles-ci à travers l'examen de diverses politiques de gestion des conflits d'intérêts (1.D). Enfin, nous clôturerons cette première partie par l'avis de la FSMA sur l'application des règles légales en vigueur en la matière (1.E).

## **1.A : Définition du conflit d'intérêts**

Avant d'entrer dans le vif du sujet, il est opportun de définir la notion difficile à cerner du conflit d'intérêts. Se situant au croisement de l'éthique et du droit, le conflit d'intérêts est une notion extrêmement large dont les contours sont difficiles à définir. Ceci étant rendu encore plus prégnant du fait des multiples acceptions que le terme peut prendre et des nombreux domaines diamétralement opposés dans lesquels la notion peut être mobilisée. Cependant, il ne peut être question d'un travail juridique pertinent sans définition. C'est pourquoi, il est malgré tout nécessaire de tenter l'exercice périlleux qui consiste à cerner les contours de la notion de conflits d'intérêts, à tout le moins dans le domaine spécifique qui est l'objet de ce travail.

Le conflit d'intérêts est inhérent à l'activité spécifique exercée par les professionnels de la finance.<sup>1</sup> En effet, le fait que leur rôle dans la société soit, notamment, celui d'intermédiaire entre les demandeurs et les offreurs de capitaux, mais aussi la question très actuelle de la multiplication des services offerts par les grandes entreprises financières (notamment celui de conseiller en investissement<sup>2</sup>) crée un terreau propice à l'émergence de conflits d'intérêts en tout genre.

Le terme, connoté fort négativement sans doute à raison, s'il est mobilisé, jette immédiatement l'opprobre sur l'acteur ou le secteur visé. Le monde bancaire et financier fait souvent les frais de cet état d'esprit et son image dans la société en souffre. Le juriste ne peut se contenter de sentiments et s'il veut « préserver la cohérence du système dont il a la garde<sup>3</sup> », il se doit de définir la notion à laquelle il est confronté avant de déclarer que son existence n'est pas souhaitable<sup>4</sup>.

Selon S. BAHBOUHI<sup>5</sup>, d'une manière générale le conflit d'intérêts ne se matérialise que lorsque trois conditions cumulatives sont réunies :

- un intérêt spécifique a été déclaré supérieur aux autres intérêts en présence ;
- le pouvoir d'affecter cet intérêt est détenu par un seul acteur ;
- l'acteur en question a un devoir spécifique de protection de cet intérêt.

La relation entre le client/consommateur et le professionnel est empreinte d'un déséquilibre manifeste<sup>6</sup> et inhérent à l'asymétrie de connaissances existant entre le professionnel averti et surinformé et le client souvent profane. Le rapport entre l'intermédiaire financier et son client ne fait à ce titre pas figure d'exception à la règle.

Le conflit d'intérêts provient donc de l'opposition entre les pouvoirs et les devoirs du l'intermédiaire financier. Mais comment circonscrire ceux-ci ?

Premièrement, le pouvoir peut être obtenu par l'intermédiaire via un contrat. Le client cocontractant lui transfère le droit d'agir en son nom. En lui-même, ce transfert confère déjà à l'intermédiaire un pouvoir important qui se voit encore renforcé :

---

<sup>1</sup> S. BAHBOUHI, *Les conflits d'intérêts du banquier*, Paris, L'Harmattan, 2018, p.27.

<sup>2</sup> S. BAHBOUHI, *ibid.*, p. 29 et 61.

<sup>3</sup> F. OST, « Entre droit et non-droit : l'intérêt. », *Droit et intérêt*, P. GERARD, F. OST et M. VAN DE KERCHOVE (dir.), Bruxelles, Pub. Fac. Université Saint-Louis, 1990, p. 185.

<sup>4</sup> O. CAYLA, *Méthodologie juridique*, Paris, PUF, 2001, p. 201.

<sup>5</sup> S. BAHBOUHI, *op.cit.*, p. 64 et 65.

<sup>6</sup> S. BAHBOUHI, *ibid.*, p. 95.

- par la liberté d'action dont il dispose pour défendre l'intérêt que le client lui a confié ;
- par les informations obtenues par le professionnel afin de mener à bien sa mission<sup>7</sup>.

L'étendue du pouvoir de l'intermédiaire dépendra bien entendu du type de contrat en cause ainsi que de l'ampleur de la délégation concédée par le client à celui-ci.

Hors du champ contractuel, le pouvoir de l'intermédiaire financier, comme de tout professionnel, réside dans la maîtrise qu'il a de son métier. Maîtrise que ne possède pas, par essence, celui qui fait appel à ses services ; ce qui confère au professionnel un ascendant sur tout potentiel futur client.

Cet ascendant se traduit de diverses manières : notamment une relative opacité de l'activité de l'intermédiaire ne permettant que difficilement au client d'apprécier la qualité du service fourni, mais également un déséquilibre manifeste qui se matérialise lors de la conclusion des divers contrats de services qu'il propose (les différents contrats bancaires sont l'exemple parfait de la figure du contrat d'adhésion<sup>8</sup>).

Les pouvoirs, ci-dessus exposés, existent à cause de la position de l'intermédiaire au sein de la société. La figure de l'intermédiaire est quasi incontournable tant le fossé entre la complexité du marché et le manque d'information de l'investisseur *lambda* semble impossible à combler. C'est l'intermédiaire qui possède cette information et qui permet de la sorte au client de réaliser un investissement pertinent ; son rôle est donc indispensable à toute transaction réussie<sup>9</sup>.

Il est permis d'en déduire que la position des intermédiaires au sein du monde financier leur confère d'importants pouvoirs potentiellement générateurs de conflits d'intérêts. Il ne s'agit à ce stade que d'une éventualité, car le pouvoir seul n'entraîne pas la naissance d'un conflit d'intérêts. Il faut pour ce faire qu'une obligation incombant à l'intermédiaire entre en opposition avec l'un de ses pouvoirs.

Quels sont à ce titre les devoirs de l'intermédiaire financier, entendu comme les intérêts spécifiques qu'il se doit de faire primer sur son intérêt personnel ?

---

<sup>7</sup> S. BAHBOUHI, *ibid.*, p. 75.

<sup>8</sup> S. BAHBOUHI, *ibid.*, p. 103.

<sup>9</sup> A-D. MORRISON et W-J. WILHELM, *Investment banking : Institutions, politics and law*, Oxford, Oxford University Press, 2007, p. 5.

Le premier devoir de l'intermédiaire est d'agir dans l'intérêt du client<sup>10</sup>. Ce primat de l'intérêt du client peut sembler une évidence, néanmoins il semble cependant utile de comprendre ce que recouvre cette notion. En matière d'intermédiation financière, il s'agit en substance d'une obligation de moyen ayant pour objet la proposition au client d'un panel de placements devant fournir les meilleurs résultats possibles en fonction du profil spécifique de l'investisseur. Puisqu'il s'agit d'une obligation de moyen, l'intermédiaire a le « droit de se tromper »<sup>11</sup> tant que l'erreur n'est pas intentionnelle et qu'il peut prouver avoir déployé le maximum de ses capacités pour fournir au client le meilleur résultat possible.

Le second étant la protection de l'intégrité du marché<sup>12</sup>. Ce qui se cache sous ce vocable vague semble être l'injonction faite au professionnel financier de ne pas ternir par son comportement, la confiance que la population place dans le système financier.

L'émergence et le développement de cette pratique font suite aux différents scandales qui existèrent au début du XXIe siècle, notamment l'affaire Enron<sup>13</sup>.

Il est aisé de percevoir qu'ainsi défini, le conflit d'intérêts est une composante inéluctable du monde financier surtout depuis que les entreprises financières sont structurées en groupes multinationaux proposant une multitude de services.

Ce travail se concentrera sur la situation de l'intermédiaire financier ayant un intérêt différent de celui de son client, étant entendu que le conflit d'intérêts de l'intermédiaire peut tout aussi bien se matérialiser dans l'opposition des intérêts de deux clients ou bien entre deux intérêts divergents de l'intermédiaire lui-même.

---

<sup>10</sup> S. BAHBOUHI, *op.cit.*, p. 118.

<sup>11</sup> N. RONTCHEVSKY, note sous T. com. Paris, 12 janvier 2004, *RTD. com.*, 2004, p. 339. ; W-H. SMITH, « La mise en place d'une réglementation de l'analyse financière », *Lamy Droit des affaires*, Paris, 2003, p. 25.

<sup>12</sup> S. BAHBOUHI, *op.cit.*, p. 123 et 124.

<sup>13</sup> Cas de fraude et de manipulation financière dont s'est rendue coupable la société Enron, active dans le secteur de l'énergie. Elle fût en cela couverte par son auditeur de comptes, la société Andersen. Toutes deux firent faillite suite à cette affaire qui jeta un grand discrédit sur l'entière du monde de la finance. Voir à ce titre P-M. HEALY et K-G. PALEPU, « The fall of Enron », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n°2, 2003, p. 3 à 26.

## **1.B : Règles générales applicables à l'intermédiation financière**

Après avoir tenté de cerner la notion de conflit d'intérêts dans le cadre de l'objet du présent travail, il semble important de faire état de certains principes généraux applicables à l'intermédiation financière ; celle-ci constituant en effet le contexte d'apparition des conflits d'intérêts qui seront étudiés ci-après.

Longtemps la fonction d'intermédiaire financier n'a fait l'objet d'aucune réglementation, les cours et tribunaux se contentant de donner quelques garde-fous ; cette situation a bien changé à ce jour.<sup>14</sup> La majorité des règles, régissant l'activité en question, trouve sa source dans le droit européen : la notion ayant été, pour la première fois, introduite par la directive 93/22/CEE du mai 10 mai 1993. Il faut cependant noter que ces textes sont à bien des égards inutilement lourds ou à l'inverse exagérément vagues ; ils n'apportent de ce fait aucune réelle valeur ajoutée<sup>15</sup>.

En droit belge, les règles européennes en la matière ont été transposées dans une loi du 25 octobre 2016<sup>16</sup>.

### **I. Gestion de portefeuille et conseil en investissement**

Il convient avant toute chose de différencier, au sein de la notion d'intermédiation financière, la gestion de portefeuille et le conseil en investissement.

Tout d'abord, la loi définit la gestion de portefeuille de la manière suivante : « la gestion discrétionnaire et individualisée incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client »<sup>17</sup>. Il s'agit, mot pour mot, de la définition européenne de la notion, donnée par la directive Mifid II<sup>18</sup>.

Comme le laisse entendre cette définition, la fonction dont il est question a comme cadre les règles générales du Code civil applicables au contrat de mandat. Certaines des règles

---

<sup>14</sup> P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, Bruxelles, Anthemis, 2020, p. 17.

<sup>15</sup> F. THOMA « Nul n'est censé ignorer la loi - Eclats de réflexion sur la normativité », *Droit bancaire et financier au Luxembourg vol. 1*, Bruxelles, Larcier, 2014 p. 125.

<sup>16</sup> Loi du 25 octobre 2016 relative à l'accès à l'activité de prestation de services d'investissement et au statut et au contrôle des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, *M.B.*, 18 novembre 2016.

<sup>17</sup> Loi du 25 octobre 2016 précitée, art. 2, 8°.

<sup>18</sup> Directive 2014/65 UE du 15 mai 2014.

particulières applicables à la gestion de portefeuille sont d'ailleurs directement inspirées de celles-ci.<sup>19</sup>

Il convient de préciser que, bien que fort proche, la notion de « conseil en investissement » est différente de celle de « gestion de portefeuille ». En ce qui concerne le conseil en investissement, le client effectue lui-même les opérations relatives à son portefeuille tout en recevant conseil d'un spécialiste. Tandis que dans le cas de la gestion de portefeuille, le client abandonne le sort de son portefeuille au professionnel qui prendra, de manière discrétionnaire, les décisions opportunes « dans le but de faire fructifier les avoirs du client<sup>20</sup> »<sup>21</sup>. Les deux notions sont parfois confondues jusque dans la jurisprudence<sup>22</sup>, ce qui est regrettable.

Bien que les professionnels n'apprécient pas, en général, de voir leurs clients interférer dans la gestion, un certain niveau de dialogue n'est toutefois pas incompatible avec le fait que la gestion soit discrétionnaire.<sup>23</sup> Du fait de la charge administrative supplémentaire qui en résulte pour les établissements financiers, d'aucun considèrent que le conseil en investissement allait, petit à petit disparaître au profit de la gestion de portefeuille. En effet, cette charge supplémentaire s'accompagne assez logiquement d'une augmentation des coûts pour le client et d'une augmentation des délais entre le conseil et l'exécution de l'ordre ; l'un et l'autre ne profitant pas au client.<sup>24</sup> Il faut, cependant, noter que la disparition attendue n'a pas (encore) eu lieu.<sup>25</sup> De nombreux clients choisissent, en effet, toujours le conseil en investissement afin de pouvoir, dans une certaine mesure contrôler l'évolution de leur portefeuille.

Suite à l'adoption de la directive Mifid II, l'exercice du conseil en investissement s'est vu adjoindre une série de nouvelles règles afin d'encadrer cette fonction plus strictement.

L'exercice de ces deux activités est soumis à agrément par la FSMA.<sup>26</sup> Celle-ci tient notamment compte dans sa décision, des compétences professionnelles et qualités morales des

---

<sup>19</sup> Le rapport de gestion notamment.

<sup>20</sup> C.A Luxembourg 27 avril 2013, N° de rôle : 29075, cité par P. BOURIN, *op.cit.*, p. 17.

<sup>21</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 16.

<sup>22</sup> C.A. Luxembourg 26 mai 1993 cité par P. BOURIN, *op.cit.*, p. 21.

<sup>23</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 21.

<sup>24</sup> C. DE RIJCKE, « Y a-t'il encore une place pour le conseil en placements ? », *L'écho*, 6 juin 2018, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

<sup>25</sup> P. VAN MALDEGEM, « Mifid II n'a pas tué le conseil en investissement », *L'écho*, 25 avril 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

<sup>26</sup> Loi du 25 octobre 2016 précitée, art. 16.

actionnaires et dirigeants de la société demanderesse<sup>27</sup>. Il est intéressant de noter que la lutte contre les conflits d'intérêts est explicitement mentionnée comme faisant partie des conditions d'agrément<sup>28</sup>.

Le professionnel, exerçant ces activités, se doit de respecter certaines obligations générales ayant souvent pour but de sauvegarder les deux intérêts cités dans la section précédente, à savoir l'intérêt du client et l'intégrité du marché. Plus encore que dans toute autre relation commerciale, la maxime « le client est roi » prend tout son sens.

Pour le client, se voir prodiguer des conseils en investissements et plus encore confier son portefeuille en gestion, est une question de confiance et une décision qui ne peut se prendre à la légère<sup>29</sup>. Cette confiance, difficile à bâtir, peut être minée par l'existence de conflits d'intérêts, c'est pourquoi dans ce cadre il est essentiel de maîtriser leur occurrence.

## **II. Le profil du client**

Avant même de donner le moindre conseil ou d'effectuer la moindre opération pour le compte du client, le professionnel a l'obligation légale de cerner les besoins de celui-ci en établissant avec précision son profil<sup>30</sup>. Il s'agit de l'une des exigences les plus essentielles à la relation commerciale en cause. Cependant, la Cour d'appel de Bruxelles<sup>31</sup> a estimé « que n'est pas fautif pour une banque le fait de ne pas avoir réalisé ce test destiné à établir son profil d'investisseur (...) si elle ne l'a pas fait passer au client parce qu'elle dispose des informations nécessaires pour vérifier ce caractère approprié de l'investissement, notamment quant à la connaissance et l'expérience du client ».

Ce profil comprend notamment l'identification de la situation financière du client, ce qui peut être délicat pour le professionnel, s'agissant d'une information touchant à la vie privée que le client peut être réticent à dévoiler. La loi<sup>32</sup> consacre l'obligation pour le professionnel de collecter ces informations, mais le texte laisse une grande liberté quant au degré de précisions

---

<sup>27</sup> Loi du 25 octobre 2016 précitée, art. 22 et 23.

<sup>28</sup> Loi du 25 octobre 2016 précitée, art. 25, 3°, 6° et 26.

<sup>29</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 43.

<sup>30</sup> Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002, art. 26, 2°.

<sup>31</sup> Bruxelles, 15 janvier 2016, cité par P. BOURIN, *op.cit.*, p. 44. Rendu en matière conseil en investissement transposable à la gestion de portefeuille.

<sup>32</sup> Règlement délégué 2017/565 UE du 25 avril 2016, art. 54 §4.

des informations financières à collecter ; il n'oblige pas non plus le professionnel à se ménager des preuves de cette situation<sup>33</sup>.

Le professionnel doit également s'enquérir de l'expérience, des connaissances du client quant au marché et du niveau de risque que celui-ci est prêt à supporter<sup>34</sup>. La liste des renseignements à obtenir à ce sujet est précisée à l'article 55 du règlement délégué 2017/565 UE du 25 octobre 2016. Il incombe au professionnel de déterminer les renseignements pertinents à obtenir en fonction du client. (Entre autres : type de service demandé, fréquence des transactions, niveau d'éducation, profession, etc.).

Le client devra également préciser à l'intermédiaire quels sont les objectifs qui motivent sa démarche et le degré de risque qu'il est prêt à assumer.<sup>35</sup>

Suite à une modification récente de la directive Mifid II, les intermédiaires devront désormais également s'enquérir des préférences de leurs clients en matière d'investissement durable. L'entrée en vigueur de cette nouvelle règle est prévue pour août 2022. Les établissements financiers sont quelque peu sceptiques quant à cette obligation étant donné qu'il sera, selon eux, difficile d'interroger tous leurs clients à ce propos dans le délai imparti. De plus, le fait que ce que recouvre la notion « d'investissement durable » ne soit pas encore clairement défini ne rassure pas non plus les entreprises à ce sujet.<sup>36</sup>

En fonction des informations récoltées, l'intermédiaire pourra cerner efficacement le profil financier de son client afin de lui proposer une offre correspondant à celui-ci. Étant entendu que l'intermédiaire devra actualiser le profil en fonction de l'évolution de la situation financière du client. Le fait pour le professionnel de ne pas tenir compte du profil du client pourra être constitutif d'une faute susceptible d'engager sa responsabilité civile.<sup>37</sup>

Dans l'hypothèse où le professionnel ne pourrait pas obtenir les informations nécessaires de la part du client, le règlement précité<sup>38</sup> requiert qu'il s'abstienne de fournir le service en question.

---

<sup>33</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 96 ; B. FERON et B. TAVERNIER, *Droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, p. 344 et 345.

<sup>34</sup> B. GERARD, « Les obligations des intermédiaires financiers en matière d'opérations d'investissements », note sous C.A. Luxembourg (9<sup>e</sup> ch.), 10 juin 2004, *D.A.O.R.*, 2006, p. 421.

<sup>35</sup> Règlement délégué du 25 avril 2016 précité, art. 54.

<sup>36</sup> P. VAN MALDEGEM, « Vous pouvez désormais décider du niveau de durabilité de votre portefeuille », *L'écho*, 28 avril 2022, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

<sup>37</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 109.

<sup>38</sup> Règlement délégué du 25 avril 2016 précité, art. 54 §8.

La question de savoir si le profil du client doit être établi par écrit n'est pas, en tant que telle, réglée par la loi. Cependant, il semble difficile d'imaginer que le professionnel ne consigne pas les informations reçues dans un document écrit étant donné qu'il devra, le cas échéant, pouvoir apporter la preuve de l'accomplissement de cette obligation.<sup>39</sup>

Le professionnel ne devra pas oublier de s'en tenir au profil lorsqu'il voudra proposer des produits d'investissements qui, pour diverses raisons, pourraient lui apporter un avantage quelconque au détriment du client. En effet, ces produits pourraient ne pas correspondre aux *desideratas* du client et dès lors une situation de conflit d'intérêts pourrait émerger.

### **III. Devoir d'information**

Ensuite, l'intermédiaire, comme tout professionnel du monde financier, a une obligation d'informer le client. Cette obligation découle dans ce cas-ci des « connaissances professionnelles en matière d'investissement boursier »<sup>40</sup> de l'intermédiaire. Aujourd'hui le client est assailli d'informations de tout type ; la question de savoir s'il s'agit d'une information optimale et efficace reste en suspens. En effet, entre un manque d'information et une information surabondante, il y a un juste milieu qui reste à atteindre.<sup>41</sup>

L'étendue du devoir d'information varie, bien entendu, en fonction du type de mandat en question : gestion discrétionnaire par le professionnel ou simple conseil<sup>42</sup>, mais aussi en fonction du degré de connaissance du client<sup>43</sup>.

Cette information doit correspondre à des standards légaux<sup>44</sup> pour être considérée comme correcte. De même que pour l'établissement du profil, l'information en question doit être fournie préalablement à la relation contractuelle. Elle porte notamment sur les conflits d'intérêts et les *inducements*<sup>45,46</sup>.

S'agissant de la fonction de gestionnaire/conseiller, le devoir d'information doit être complété par un devoir de conseil. En effet, le professionnel est tenu de proposer au client une

---

<sup>39</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 105.

<sup>40</sup> A. MOREL et E. OMES, « L'obligation d'information et de conseil du banquier », *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 482.

<sup>41</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 113.

<sup>42</sup> B. GERARD, *op.cit.*, p. 422.

<sup>43</sup> G. BERARD, « L'information du client dans le cadre de la directive MIFID », *Forum financier/ Revue bancaire et financière*, 2007/7, p. 422.

<sup>44</sup> Arrêté royal du 19 décembre 2017 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers, *M.B.*, 27 décembre 2017, art. 8.

<sup>45</sup> Arrêté royal du 19 décembre 2017 précité, art. 7 et 80.

<sup>46</sup> Pour une définition de ce terme, voyez le chapitre 2.B.

stratégie d'investissement convenant à sa situation et ce, en tenant compte des informations recueillies lors de l'établissement du profil. Ce devoir peut aussi prendre la forme d'une mise en garde lorsque les désirs du client seraient susceptibles de l'exposer à un niveau de risque ne correspondant pas à ses caractéristiques.

#### **IV. Obligations diverses**

Une fois le contrat conclu, selon P. BOURIN : « L'objet même du mandat, ce pourquoi le client a souhaité confier ses actifs à un professionnel, se résume en trois mots : gérer au mieux »<sup>47</sup>.

Il est de jurisprudence constante<sup>48</sup> que cette obligation doit s'entendre comme une obligation de moyens<sup>49</sup>. En effet, toute gestion comporte par essence un aspect aléatoire et il ne serait pas pertinent de lui imposer une obligation de résultat. La responsabilité du gestionnaire ne saurait être engagée que si la preuve d'une faute dans l'exécution de sa mission est apportée (il n'a pas mis en œuvre tous les moyens possibles pour atteindre l'objectif fixé).

En raison des aléas du marché, le professionnel ne saurait s'engager à l'obtention d'un résultat bien défini. De ce fait, la responsabilité de l'intermédiaire ne saurait être engagée sur base du simple fait que le portefeuille ne produit pas des résultats satisfaisants.<sup>50</sup> Cependant, certains auteurs ont reconnu dans les opérations techniques qui incombent au gestionnaire, des traits d'obligation de résultat<sup>51</sup>. Toutefois, les devoirs d'information et de conseil peuvent également être entendus comme des obligations de résultat<sup>52</sup>.

L'intermédiaire se voit également imposé une obligation minimale de diversification de l'investissement<sup>53</sup>. Celle-ci peut cependant être rendue impossible par la taille réduite du montant investi<sup>54</sup>.

---

<sup>47</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 215.

<sup>48</sup> Trib.arr. Luxembourg, 16 février 1990, n° de rôle : 76/90 ; C.A. Luxembourg, 18 juin 2003, n° de rôle : 26375.

<sup>49</sup> M. BAUDONCQ et F. WILMET, « Quelques précisions sur la responsabilité du gestionnaire de fortune », *R.D.C.*, 2020/2, p. 211.

<sup>50</sup> Comm. Bruxelles, 9 septembre 2003, *R.D.C.*, 2003, p. 187 ; Gand (7<sup>e</sup> ch.), 13 décembre 2004, *D.A.O.R.*, 2005, liv. 76, p. 359.

<sup>51</sup> P. WERY, « Le mandat », *Droit des contrats*, Bruxelles, Larcier, 2000, n° 188.

<sup>52</sup> B. GERARD, *op.cit.*, p. 424.

<sup>53</sup> Mons (14<sup>e</sup> ch.), 7 octobre 2004, *Dr.banc.fin.*, 2006, liv. 2, p. 94.

<sup>54</sup> M.-D. WEINBERGER, *Gestion de portefeuille et conseil en investissement*, Waterloo, Kluwer, 2008, n° 205.

Il est important de citer également l'obligation de « *best efforts* », soit le devoir pour le professionnel d'exécuter les ordres du client aux meilleures conditions possibles, en fonction de différents paramètres tels que le prix, le coût, ou la rapidité d'exécution.

Tout mandataire, en ce compris, le gestionnaire de portefeuille, est tenu de rendre compte<sup>55</sup>. Il n'existe aucune formalité particulière en ce qui concerne ce compte rendu, appelé « rapport de gestion » dans le cas d'espèce, si ce n'est qu'il doit être effectué par écrit<sup>56</sup>. Son contenu doit être sincère, sans tenter de dissimuler la réalité d'une gestion n'atteignant pas les objectifs souhaités. En fonction des modalités du contrat, le rapport de gestion doit être fourni soit trimestriellement<sup>57</sup>, soit annuellement. Il va de soi qu'un compte rendu exceptionnel peut s'avérer utile en cas de pertes significatives pour le client<sup>58</sup>.

## V. Conclusion

Il ressort de ce qui précède que les différentes obligations du gestionnaire de fortune/conseiller en investissement ont toutes la même finalité : cerner les besoins du client afin de fournir à celui-ci le meilleur service possible.

Les services d'investissements sont souvent, aujourd'hui plus que jamais, un service parmi tant d'autres pour les grandes structures bancaires. Selon certains praticiens, il est même nécessaire que ces services soient proposés par des entreprises disposant de moyens importants. En effet, le respect de la réglementation en la matière implique d'importants investissements, notamment dans le domaine de l'informatique. Il faut donc, pour offrir ces services de manière efficace et à prix abordable, disposer d'une part de marché suffisamment étendue<sup>59</sup>. Cette intégration de la fonction au sein de grands groupes crée le terrain propice à l'émergence de multiples conflits d'intérêts lorsque l'intérêt du client, « sacré » en ce qui concerne les services d'investissements, rencontre d'autres intérêts divergents. Le législateur n'a pas manqué de prendre acte de cette problématique et a tenté d'en nuancer les effets néfastes via plusieurs dispositions légales. Ce point fera l'objet du chapitre suivant.

---

<sup>55</sup> C. Civ., art. 1993.

<sup>56</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 224.

<sup>57</sup> Règlement délégué du 25 avril 2016 précité, art. 60 et 62.

<sup>58</sup> P. BOURIN, *op.cit.*, p. 231.

<sup>59</sup> P. VAN MALDEGEM, « Mifid II n'a pas tué le conseil en investissement », *L'écho*, 25 avril 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

## **1.C : Les conflits d'intérêts dans l'intermédiation financière : règles légales existantes**

La grande majorité des règles régissant le secteur financier provient du droit européen. Le texte principal étant la directive 2014/65 UE (ci-après MIFID II) transposée en droit belge par une loi du 21 novembre 2017<sup>60</sup>. Les différents documents publiés par les autorités de contrôle du secteur financier (ESMA<sup>61</sup>, FSMA<sup>62</sup>) ne sont pas non plus à négliger.

La directive MIFID II, faisant suite aux législations antérieures sur le sujet, identifie la problématique des conflits d'intérêts en matière d'intermédiation financière comme digne d'attention<sup>63</sup>. Le considérant 56 de ce texte constitue un préambule à l'état des règles légales en la matière : *« L'élargissement de la palette des activités exercées simultanément par nombre d'entreprises d'investissement a multiplié les conflits d'intérêts potentiels entre ces différentes activités et les intérêts de leurs clients. Il est donc nécessaire de prévoir des règles visant à éviter que ces conflits ne lèsent les intérêts de leurs clients. Les entreprises ont le devoir de prendre des mesures efficaces pour détecter et éviter ou gérer les conflits d'intérêts et atténuer autant que possible l'impact potentiel de ces risques. Lorsque subsiste néanmoins un certain risque résiduel de préjudice pour les intérêts du client, il y a lieu d'informer clairement ce dernier, avant d'agir en son nom, de la nature générale et/ou de la source de ces conflits d'intérêts, ainsi que des mesures prises pour atténuer ce risque ».*

Trois mots-clés permettent d'identifier le parti pris par le législateur en ce qui concerne ce sujet : détecter, gérer et informer.

Voyons maintenant, plus en détail, l'ensemble de ces règles :

l'organe d'administration des entreprises d'investissement doit veiller à la mise en œuvre d'un système de gouvernance assurant le respect de l'intérêt des clients et de l'intégrité du marché. Dans le texte, l'accent est mis sur l'importance de la séparation stricte des tâches au sein de ces entreprises et ce afin d'éviter la survenance de conflits d'intérêts.<sup>64</sup> Il est intéressant

---

<sup>60</sup> Loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65 UE, *M.B.*, 7 décembre 2017.

<sup>61</sup> *European Securities and Markets Authority.*

<sup>62</sup> *Financial Services and Markets Authority.*

<sup>63</sup> Directive 2014/65 UE du 15 mai 2014, considérants 56, 69 et 123.

<sup>64</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 9.3. Transposé à l'article 12 de la loi du 21 novembre 2017 précitée.

de noter que l'on retrouve dans la directive, les deux intérêts qui avaient été identifiés comme étant à protéger tout particulièrement par le professionnel du secteur financier<sup>65</sup>.

Il n'est pas anodin non plus que le législateur ait choisi de mettre en lumière le lien existant entre la multiplication des services proposés au sein des grands groupes financiers et la survenance de situation de conflits d'intérêts. Le cloisonnement strict des différentes tâches doit permettre de limiter la fuite d'informations sensibles et d'empêcher ainsi l'émergence de situations problématiques.

Afin d'assurer cette bonne gouvernance, l'entreprise devra mettre en place diverses politiques internes. L'une notamment relative à la rémunération des intermédiaires financiers en contact avec les clients, afin d'assurer le traitement équitable de ceux-ci et d'éviter les conflits d'intérêts<sup>66</sup>.

## **I. Détection, gestion, information**

En ce qui concerne la directive MIFID II, le cœur de la matière des conflits d'intérêts est réglé à l'article 23. Le texte reprend les trois étapes citées ci-dessus.

Une obligation de détection et de gestion des conflits d'intérêts est à charge des établissements financiers. Ceux-ci doivent faire en sorte que les effets néfastes des conflits d'intérêts ne portent pas préjudice aux clients ; ils doivent à ce titre prendre toute mesure administrative et organisationnelle pertinente<sup>67</sup>.

Dans le cas, où lesdites mesures ne suffiraient pas à garantir que les clients ne soient pas impactés par des conflits d'intérêts, une obligation d'information incombe aux établissements financiers. Cette information porte sur la nature et la source du conflit en cause ainsi que sur les mesures mises en place par l'entreprise afin d'éviter ses effets néfastes. Elle doit permettre au client de prendre une décision éclairée en toute connaissance de cause.

Cela peut sembler évident, mais il faut constater que le législateur n'a pas prévu d'interdiction pure et simple des conflits d'intérêts. En effet, leur existence est inhérente au système économique actuel et au fonctionnement du marché. En matière de prestation de service d'investissement, le client rationnel aura tendance à chercher un professionnel réputé et

---

<sup>65</sup> Voir partie 1.A.

<sup>66</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 9.3.C.

<sup>67</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 16.3 ; Loi du 2 août 2002 précitée, art. 27 §4 ; Loi du 25 octobre 2016 précitée, art. 26 ; Arrêté royal du 19 décembre 2017 précité, art. 23 §3.

bien introduit sur le marché. Celui-ci aura dès lors de nombreuses connexions avec de multiples entreprises et ne saura donc pas éviter de se trouver en situation de conflit d'intérêts. Il est donc plus avantageux pour le client de s'adresser à un intermédiaire gérant efficacement ses conflits d'intérêts qu'à un intermédiaire sans conflits d'intérêts.<sup>68</sup>

Dans une perspective plus réaliste, le législateur a donc préféré prendre acte de leur existence et a tenté de faire en sorte que les clients aient le moins possible à souffrir des potentiels effets néfastes de ces conflits d'intérêts.

Les établissements doivent d'abord fournir un travail de détection des situations pouvant se révéler potentiellement problématique. Ils doivent ensuite prendre les mesures adéquates pour gérer les éventuels effets néfastes des conflits d'intérêts découlant de ces situations préalablement identifiées.

Enfin, si malgré tous leurs efforts, les établissements financiers n'arrivent pas à protéger le client de ces conflits d'intérêts, celui-ci doit en être correctement informé. L'idée sous-jacente étant que le client est finalement le meilleur gardien de son propre intérêt. En définitive dans une situation qui peut lui être nuisible, la décision finale lui revient. Mais pour qu'il puisse décider efficacement, il doit être correctement informé. Il s'agit de l'idée transversale du « consentement éclairé » que l'on retrouve dans plusieurs domaines du droit<sup>69</sup>.

Ces obligations issues du droit européen sont, à l'instar de la plupart des législations financières, transposées quasiment à l'identique en droit belge.

## **II. Obligations spécifiques aux entreprises fournissant des produits d'investissements fondés sur l'assurance**

Notons que des exigences similaires, mais plus précises, sont attendues des entreprises fournissant des produits d'investissements fondés sur l'assurance<sup>70</sup>. Il ne faut pas négliger ce secteur lorsque l'on s'intéresse aux conflits d'intérêts survenant dans le domaine de l'intermédiation financière vu l'importance de l'assurance-vie (branche 21 et branche 23<sup>71</sup>) dans les choix d'investissements posés par les consommateurs. De ce fait, il peut être intéressant

---

<sup>68</sup> L. THEVENOZ, « Le conflit d'intérêts : une composante inéluctable des marchés financiers. », *Finance & Bien commun*, 2006/1, p. 66.

<sup>69</sup> C. civ., art. 1109.

<sup>70</sup> Règlement délégué 2015/35 UE du 10 octobre 2014, art. 258, 5°.

<sup>71</sup> L'assurance-vie « branche 21 » s'apparente à une assurance épargne bénéficiant d'un rendement garanti alors que la « branche 23 » est une assurance-vie couplée à un fonds d'investissement. Le rendement de cette dernière n'est, dès lors, pas garanti et dépend des performances de ce fonds. Son rendement peut toutefois, si les marchés sont prospères, être bien plus important qu'en « branche 21 ».

de développer les règles spécifiques que l'on retrouve au sein du règlement délégué « produits d'investissements fondés sur l'assurance »<sup>72</sup>.

Un schéma équivalent, à celui précédemment explicité, se retrouve au sein de ce texte : les établissements se voient d'abord imposer une obligation de détection<sup>73</sup>. Le règlement identifie des critères minimaux à prendre en compte lors de cette opération (l'intermédiaire est susceptible de réaliser un gain financier au détriment du client, l'intermédiaire est incité à privilégier l'intérêt d'un autre client, ...).

Il n'est à ce titre pas question pour les établissements de simplement renvoyer à la loi ou de procéder à la description de situations génériques pouvant mener à l'émergence de conflits d'intérêts<sup>74</sup>. Un vrai travail de détection des risques spécifiques à l'entreprise doit apparaître dans ce document. Il doit tenir compte des caractéristiques de l'entreprise telles que les services proposés par celle-ci ou encore la manière dont elle est organisée.

Les établissements sont tenus de mettre en place, par écrit, une politique en matière de conflits d'intérêts ; celle-ci doit tenir compte de leurs spécificités et le cas échéant de leur intégration au sein d'un groupe. Cette politique doit en particulier préciser quelles sont les activités et situations pouvant, au sein de l'entreprise, donner lieu à l'émergence de conflits d'intérêts. Elle devra également mentionner à cet égard les mesures prises par l'entreprise pour en maîtriser les potentiels effets néfastes<sup>75</sup>. L'article 5 du règlement délégué propose certains types de mesures de gestion (surveillance séparée des personnes concernées, mesure limitant l'influence inappropriée d'une personne concernée, ...)

La politique doit être périodiquement mise à jour en tenant compte, notamment, des situations où un conflit d'intérêts s'est effectivement révélé préjudiciable au sein de l'entreprise. Il faut, dès lors, que celle-ci tienne un registre relevant ces situations.<sup>76</sup>

Le texte souligne le fait que le troisième volet du choix législatif en matière de conflits d'intérêts, c'est-à-dire l'information du client, ne soit utilisé qu'en dernier recours et de manière exceptionnelle ; ainsi, cette mesure gardera pour le client son caractère de haute importance.<sup>77</sup>

---

<sup>72</sup> Règlement délégué 2017/2359 du 21 septembre 2017.

<sup>73</sup> Règlement délégué du 21 septembre 2017 précité, art. 3.

<sup>74</sup> Propos recueillis auprès d'une autorité de contrôle.

<sup>75</sup> Règlement délégué du 21 septembre 2017 précité, art. 4.

<sup>76</sup> Règlement délégué du 21 septembre 2017 précité, art. 7.

<sup>77</sup> Règlement délégué du 21 septembre 2017 précité, art. 6.

### III. Contrôle par la FSMA

En cas de non-respect des obligations en question par un établissement financier, la FSMA en tant qu'autorité de contrôle possède le pouvoir d'imposer des sanctions.<sup>78</sup> À ce titre, le rapport de la FSMA constatant une infraction est, d'après une personne de contact au sein d'une autorité de contrôle, l'outil dissuasif le plus efficace afin de faire respecter les obligations légales. Souvent, la menace de sanction découlant du constat d'un manquement suffira à faire en sorte que l'établissement financier en question remédie à la situation problématique. Rares sont les dossiers où la sanction réelle est nécessaire. Toutefois, la Cour d'appel de Bruxelles a, dans un arrêt récent<sup>79</sup>, vivement critiqué la politique de sanction de la FSMA. Elle se montre notamment sceptique quant au fait « qu'il n'existe aucun plan pour objectiver la proportionnalité entre la sanction et l'infraction ».

La loi met en place finalement une obligation assez large et laisse les entreprises adapter celle-ci à leurs spécificités. La personne citée ci-dessus a soutenu que les meilleures règles sont celles qui permettent d'établir des constats. La question de savoir, si ces règles sont efficaces ou suffisantes, est laissée en suspens à ce stade ; en tout cas la FSMA a pu en tirer les constats nécessaires (voir partie 1.E).

Après avoir examiné les obligations légales en la matière, il faut désormais voir comment celles-ci sont appréhendées dans la pratique. Pour ce faire, nous allons examiner quelques politiques de gestion de conflits d'intérêts mises en place par des établissements choisis et les comparer pour en tirer convergences et différences. Ensuite, il sera temps de se prononcer sur l'efficacité des règles légales en vigueur. Pour cela, nous nous baserons notamment sur un rapport de contrôle publié en la matière par la FSMA.

---

<sup>78</sup> Loi du 2 août 2022 précitée, art. 36.

<sup>79</sup> Bruxelles, 23 mars 2022. Cité par C. DE RIJCKE, « La FSMA épinglée pour sa politique de sanctions », *L'écho*, 31 mars 2022, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

## **1.D : Comparaison de politiques de gestion des conflits d'intérêts**

Afin de s'enquérir de la manière dont les établissements financiers s'acquittent en pratique de leurs obligations, nous avons sélectionné, afin de les comparer, quelques politiques de gestion des conflits d'intérêts auprès d'entreprises concernées par le sujet.

Ces documents sont, en général, en accès libre sur le site internet de ces établissements. Cependant, une petite minorité de ceux-ci ne n'y donnent pas accès directement ; il faut en faire la demande par e-mail<sup>80</sup>. Il est permis de s'étonner d'une telle pratique ; logiquement la transparence la plus complète permet aux établissements financiers de gagner plus facilement la confiance du client potentiel.

Le fait que la grande majorité des entreprises concernées aient fait le choix de rendre cette politique disponible en accès libre montre bien que le choix de la transparence en la matière semble être le plus pertinent.

Les politiques sélectionnées sont celles des établissements suivants<sup>81</sup>:

- BNP Paribas Fortis : banque belge du groupe français BNP Paribas qui est le premier groupe bancaire européen<sup>82</sup> et le huitième groupe bancaire mondial<sup>83</sup> ;
- Beobank : banque belge, dont l'ancien nom est Citibank ; elle appartient au groupe français de bancassurance Crédit mutuel<sup>84</sup> ;
- Andbank : banque privée située à Andorre<sup>85</sup> ;
- Allianz Benelux : filiale du groupe allemand Allianz, premier assureur européen et sixième gestionnaire d'actifs au monde<sup>86</sup>. Le groupe est très actif dans l'assurance-vie et la vente de produits bancaires ;
- Argenta : banque belge active sur le marché du Benelux ;
- Pictet : groupe bancaire suisse spécialisé dans la gestion de fortune.

---

<sup>80</sup> Notamment la Baloise.

<sup>81</sup> Annexes 1 à 6.

<sup>82</sup> <https://fr.statista.com/statistiques/882866/classement-banques-total-actifs-europe/> Consulté le 3 avril 2022 à 10h30

<sup>83</sup> <https://fr.fxssi.com/top-20-des-plus-grandes-banques> Consulté le 3 avril 2022 à 10h35

<sup>84</sup> <https://www.lecho.be/entreprises/banques/bkcp-bank-disparait-dans-beobank/9635591.html> Consulté le 3 avril 2022 à 12h20

<sup>85</sup> <https://thebanks.eu/banks/17733> Consulté le 3 avril 2022 à 12h45

<sup>86</sup> <https://www.relbanks.com/rankings/largest-asset-managers> Consulté le 3 avril 2022 à 15h25.

Le but, à travers cette sélection, est d'être le plus général possible en consultant les politiques de gestion des conflits d'intérêts d'acteurs d'importance plus ou moins grande sur le marché et ayant des spécialités diverses.

Voyons maintenant le contenu de ces différents documents.

L'introduction des différentes politiques permet déjà d'identifier l'importance que confère chaque établissement examiné à la problématique en question. Certains établissements se contentent de justifier l'adoption d'un tel document par le respect de règles légales ou de codes de conduite<sup>87</sup> alors que d'autres entreprises placent la problématique des conflits d'intérêts au centre de leurs préoccupations.

BNP et Allianz s'appuient sur leur statut d'acteur majeur du marché, ayant un domaine d'activités très larges et multidisciplinaires, pour justifier l'existence de situations de conflits d'intérêts dans leurs pratiques.

Beobank et surtout Argenta ont fait de cette question une priorité. Pour cette dernière, il s'agit même d'une véritable politique d'entreprise que chaque collaborateur se doit d'internaliser ; les personnes qui y occupent des fonctions dirigeantes doivent se montrer exemplaires sur ce point. Quant aux collaborateurs, ils se voient interdits de recevoir tout incitant ou cadeau pouvant les détourner de leur attitude « orientée clients » : « *La politique en matière de conflits d'intérêts vise à modeler la culture d'entreprise de manière à ce que les collaborateurs ne dépendent pas des procédures pour éviter de tels conflits.* »<sup>88</sup>.

Passons maintenant à la manière dont les documents examinés définissent les conflits d'intérêts, exercice périlleux comme la partie 1.A l'a montré.

Toutes les politiques, sauf celle d'Andbank, proposent une définition plus ou moins succincte du conflit d'intérêts. Avec quelques nuances, il s'y retrouve la notion centrale d'intérêts divergents entre l'établissement et un client. L'une d'entre-elles fait une différence entre cette notion et « l'abus de conflit d'intérêts » ; En cas « d'abus de conflit d'intérêts », le client supporte un « désavantage sensible » et l'établissement bénéficie d'un « avantage sensible »<sup>89</sup>. Ce que recouvrent ces deux notions n'est cependant pas précisé.

---

<sup>87</sup> Andbank et Pictet.

<sup>88</sup> Politique de gestion des conflits d'intérêts d'Argenta (annexe 1), p. 3.

<sup>89</sup> Politique de gestion des conflits d'intérêts de BNP Paribas Fortis (annexe 2) p. 1.

En ce qui concerne la détection des situations potentiellement problématiques, force est de constater que la plupart des documents sont fort brefs. En effet, ils se contentent de mentionner que l'établissement procède à un relevé des conflits d'intérêts potentiels en renvoyant parfois à une « cartographie »<sup>90</sup> qui n'est pas en accès libre. Les établissements identifient souvent des situations générales dans lesquelles, comme la loi l'exige pourtant, ne se retrouve pas nécessairement les spécificités qui leur sont propres.

De plus, la plupart des documents précisent que la liste de situation qui s'y trouve n'est pas exhaustive. Dès lors, il est probable que les entreprises aient des listes plus complètes et détaillées en interne, car il semble peu pertinent que celles-ci se limitent à ce que l'on peut trouver dans ces documents publics concernant leur obligation de détection (Voir partie 1.E). Cependant, dans l'hypothèse où des documents internes plus complets existent, il faut se demander pourquoi ceux-ci ne sont pas rendus publics ; la transparence étant généralement mieux perçue par les consommateurs et le marché.

En ce qui concerne la gestion des situations de conflits d'intérêts, le constat est plus ou moins similaire. La plupart des documents insistent sur l'importance de la fonction de *compliance*<sup>91</sup> en la matière ; il faut à nouveau constater que les établissements ne semblent pas enclins à partager leurs dispositifs internes au tout-venant.

L'intérêt de cet exercice est de se placer dans la peau d'un client potentiel pour s'assurer que celui-ci, possédant ces documents facilement accessibles à tous, puisse se faire une idée précise de la manière dont les acteurs du marché de l'investissement se positionnent par rapport à la problématique des conflits d'intérêts.

Le caractère général, voire vague, de ces politiques amène le client à penser que ces établissements se ressemblent finalement tous. En effet, à travers ces documents, peu de différences sont perceptibles. Les établissements font le choix de s'en tenir à la législation sans vouloir trop se différencier dans un domaine pourtant sensible. Dans un marché, où l'accent est désormais mis sur le comportement éthique des différents acteurs, il aurait pourtant pu être pertinent pour une entreprise de vouloir se démarquer de ses concurrents à ce sujet.

---

<sup>90</sup> Politique de gestion des conflits d'intérêts de Beobank (annexe 3), p. 3.

<sup>91</sup> « La compliance regroupe l'ensemble des processus destinés à assurer qu'une entreprise, ses dirigeants et ses salariés respectent les normes juridiques et éthiques qui leur sont applicables ». <https://www.editions-legislatives.fr/fonction-compliance-en-entreprise> Consulté le 6 mai 2022 à 11h10.

Il faut, néanmoins, nuancer ce propos en ce qui concerne Argenta ; cette société propose un document plus long et plus complet qui met l'accent sur l'importance que revêt ce sujet pour cette entreprise.

*« Argenta veut aider, en toute simplicité, honnêteté et proximité les ménages et les particuliers à vivre sainement sur le plan financier. Cette mission, assortie des valeurs clés, constitue l'identité d'Argenta. Une identité confirmée par notre solide réputation en termes d'intégrité. Argenta entend préserver cette réputation en matière de conflits d'intérêts et la renforcer. Lorsqu'ils sont problématiques, ils peuvent avoir un impact sur notre réputation. Et par définition, ils s'opposent plus spécifiquement à l'une de nos valeurs clés : l'orientation client. Donner la priorité à un intérêt personnel ou commercial par rapport à l'intérêt du client, s'oppose totalement à cette dernière. Voilà pourquoi la politique en matière de conflits d'intérêts vise avant tout à prévenir les conflits d'intérêts problématiques identifiés. Toutefois, celle-ci s'applique dès le moment où le monde extérieur peut percevoir la situation comme un conflit d'intérêts. Même si Argenta ne considère pas une situation comme un conflit d'intérêts, les principes de la politique y afférente s'y appliqueront. Dès lors, il est insuffisant de se concentrer uniquement sur les conflits d'intérêts problématiques identifiés et les procédures qui reposent sur ceux-ci. La prévention de conflits d'intérêts ne se limite pas à un ensemble de procédures et se diffuse activement. »<sup>92</sup>*

L'extrait reproduit ci-dessus illustre bien le propos et la place que l'établissement doit accorder à l'opinion du « monde extérieur » en matière d'éthique financière.

Ces conclusions ne sont, évidemment, qu'un avis personnel et profane ; l'intérêt pouvant justement résider dans ce « regard du consommateur ». Il sera intéressant de les comparer avec les conclusions du rapport que la FSMA a établi suite à l'enquête qu'elle a réalisé à ce sujet. Ce rapport fera l'objet du chapitre suivant.

---

<sup>92</sup> Politique de gestion des conflits d'intérêts d'Argenta (annexe 1) p. 9.

## **1.E : Évaluation des règles légales par la FSMA**

La FSMA, en sa qualité d'autorité de contrôle, a conduit plusieurs inspections au sein des établissements auxquels s'appliquent les réglementations concernant les conflits d'intérêts. Il ne s'agissait en l'espèce que d'entreprises proposant des produits d'investissements basés sur l'assurance. Cet organisme en a tiré certaines constatations quant à l'application de ces règles et les a compilées dans un rapport<sup>93</sup> daté du 29 avril 2019.

En raison de sa position, la FSMA ne peut réellement procéder à une « évaluation » des règles légales en vigueur. Ce rapport contient donc uniquement des constatations quant à l'application des règles et des recommandations faites aux entreprises contrôlées pour améliorer, le cas échéant, la mise en œuvre de celles-ci.

Il est cependant intéressant de détailler ce rapport.

L'enquête réalisée se bornait à traiter la matière des conflits d'intérêts en ce qui concerne les produits de la branche 23, soit ceux présentant le plus grand risque. Il traitait également de la problématique des *inducements* pour le même type de produits. Nous ne nous attarderons cependant pas sur ce dernier sujet dans ce chapitre étant donné que celui-ci sera traité ultérieurement.

### **I. Détection des situations de conflit d'intérêts**

En matière de détection des conflits d'intérêts, la FSMA constate les choses suivantes<sup>94</sup> :

- toutes les entreprises examinées ont présenté une liste de conflits d'intérêts potentiels (ce que la FMSA identifie comme une « bonne pratique »), cependant dans une minorité de cas, cette liste n'avait été établie qu'au moment où la FSMA a procédé à son inspection ;
- la plupart du temps, la liste faisait état de situations trop vagues ou ne tenait pas suffisamment compte de la structure du groupe au sein duquel l'entreprise était intégrée ;

---

<sup>93</sup> Rapport sectoriel sur les conflits d'intérêts et les *inducements* dans les entreprises d'assurance, 25 avril 2019. Disponible sur [www.fsma.be](http://www.fsma.be)

<sup>94</sup> Rapport du 25 avril 2019 précité, p. 12 à 14.

- une minorité d'entreprise avait établi cette liste sur base d'une méthodologie que la FSMA juge comme étant de qualité. À l'inverse, dans la plupart des établissements contrôlés, la FSMA a été rapidement capable d'identifier des conflits d'intérêts potentiels non repris dans la liste et ce, sur seule base des documents fournis. Il semble donc que les entreprises n'aient pas fait un travail d'identification approfondi.

En la matière, la FSMA recommande donc d'être moins théorique et d'établir une liste reprenant des situations plus détaillées et spécifiques à l'entreprise. Elle soutient que la liste de conflits d'intérêts potentiels peut servir de véritable instrument de travail pour le service *compliance* et à ce titre ne doit pas être trop vague. La FSMA conseille aux responsables *compliance* d'impliquer les différents départements de l'entreprise dans l'identification de conflits d'intérêts potentiels en leur expliquant ce que recouvre cette notion au sens des règles légales afin que ceux-ci puissent efficacement procéder à cet exercice d'identification.

## **II. Gestion des situations de conflit d'intérêts**

En matière de gestion des conflits d'intérêts, la FSMA fait les constatations suivantes<sup>95</sup> :

- la totalité des entreprises contrôlées avaient mis en place des procédures internes pour gérer certains types de conflits d'intérêts. Ces procédures se révèlent cependant insuffisantes pour gérer la totalité des conflits d'intérêts potentiels ;
- certaines entreprises ont justifié le fait de ne pas se préoccuper d'une situation pouvant donner lieu à un conflit d'intérêts sous prétexte qu'il s'agissait d'une pratique courante du secteur. Pour la FSMA, cet argument n'est pas recevable ;
- les entreprises ont tendance à mettre en place les procédures les plus générales possible au lieu de créer une procédure sur mesure pour chaque conflit d'intérêts potentiel identifié. La FSMA relève également que les entreprises ne procèdent pas non plus à l'évaluation de l'efficacité de ces procédures *a posteriori* ;
- le caractère trop vague des recommandations qui sont faites aux collaborateurs, quant au comportement qu'ils doivent adopter face aux situations de conflits d'intérêts, peut amener le collaborateur à ne pas disposer des outils nécessaires pour apprécier correctement la situation et dès lors se trouver en défaut<sup>96</sup>.

---

<sup>95</sup> Rapport du 25 avril 2019 précité, p. 15 et 16.

<sup>96</sup> Exemple : critères d'acceptabilité d'un cadeau.

La FSMA conseille, assez logiquement, de mettre en place une procédure adaptée à chaque conflit d'intérêts potentiel identifié dans la liste précédemment citée. Il faut ensuite que l'entreprise identifie un potentiel risque résiduel et, le cas échéant, décide alors d'informer le client. La FSMA met l'accent sur l'importance de procéder à une évaluation précise des risques initiaux et résiduels et d'effectuer un suivi de la procédure mise en place afin de vérifier son efficacité.

### **III. Politiques de gestion des conflits d'intérêts**

Quant à l'obligation de mettre en place une politique de gestion des conflits d'intérêts par écrit<sup>97</sup>, la FSMA constate que :

- tous les établissements contrôlés disposent d'une politique écrite en la matière. Certains d'entre eux mettent à disposition du public, sur Internet ou via un autre moyen, une version abrégée de celle-ci. C'est donc ces politiques abrégées qui sont accessibles à tout client potentiel et c'est sur base de celles-ci que les constatations du chapitre précédent ont été tirées. Leur caractère vague ou incomplet peut donc s'expliquer par le fait qu'il ne s'agit que d'une version abrégée du document. Il faudra, à cet effet, comparer les conclusions de la FSMA (qui a eu accès aux politiques complètes) avec celles du consommateur lambda afin de se prononcer sur la pertinence de ces politiques pour gérer efficacement les conflits d'intérêts ;
- cependant, environ la moitié des entreprises examinées n'ont pas une politique qui tient suffisamment compte de leurs spécificités. Ces politiques sont, dans ces cas-là, rédigées en des termes trop généraux se bornant parfois simplement à un « copier-coller » de la loi. Dans certains cas, les politiques ne sont pas étendues aux collaborateurs externes avec lesquels l'entreprise coopère alors que les règles légales précisent pourtant qu'une telle extension est nécessaire ;
- en ce qui concerne le réexamen périodique du document, certaines entreprises n'en prévoient pas du tout alors que d'autres envisagent non seulement une adaptation annuelle, trimestrielle ou autre mais prévoit également une procédure exceptionnelle d'adaptation en cas de circonstances particulières.

En la matière, la FSMA recommande une réévaluation annuelle de la politique de gestion des conflits d'intérêts. Il ne s'agit pas uniquement d'une recommandation puisque

---

<sup>97</sup> Rapport du 25 avril 2019 précité, p. 18 et 19.

celle-ci est prescrite par le règlement délégué « produits d'investissements fondés sur l'assurance »<sup>98</sup>.

Cet organisme insiste également sur l'importance de prendre en compte, dans la politique de gestion, l'existence de tierces parties ou d'agents liés. Il ne suffit pas de déclarer que la politique est applicable à ceux-ci, mais il faut que le document tienne effectivement compte de cette externalisation et prévoit donc des mesures spécifiques.

#### **IV. Registre et procédure de signalement**

En ce qui concerne l'obligation pour les établissements de tenir un registre<sup>99</sup> répertoriant les situations où un conflit d'intérêts est effectivement apparu, la FSMA relève que :

- certaines entreprises confondent ledit registre avec la liste de conflits d'intérêts potentiels ;
- le nombre de conflits d'intérêts qui est consigné au sein de ce registre est, dans certains cas, relativement faible vu à la taille de l'entreprise en cause. Le signalement et le rapport périodique aux dirigeants relèvent d'une obligation légale issue du règlement délégué précité<sup>100</sup>. Or, toutes les entreprises ne disposent pas d'une telle procédure de signalement, ce qui peut expliquer le nombre peu élevé de situations reprises dans le registre.

La FSMA considère qu'un registre bien tenu peut être un élément clé du travail de gestion des conflits d'intérêts par les services *compliance*. Elle conseille dès lors de créer, au sein des établissements, une procédure forte de signalements des situations de conflits d'intérêts étendue à l'ensemble des collaborateurs en cause. Ceci passe par leur familiarisation aux différentes notions en la matière. Lors de son enquête, la FSMA a constaté que, dans une forte majorité des entreprises examinées, des formations *ad hoc* sont données aux collaborateurs et parties tierces concernées. Cependant, dans certains cas, les formations n'étaient pas de qualité suffisante, soit que les notions en cause n'étaient pas correctement expliquées, soit que les procédures et politiques internes n'étaient pas mentionnées<sup>101</sup>.

---

<sup>98</sup> Règlement délégué du 21 septembre 2017 précité, art. 7.

<sup>99</sup> Rapport du 25 avril 2019 précité, p. 20.

<sup>100</sup> Règlement délégué du 21 septembre 2017 précité, art. 7.2.

<sup>101</sup> Rapport du 25 avril 2019 précité, p. 25.

Lorsqu'un signalement identifie une problématique qui se retrouve également sur la liste de conflits d'intérêts potentiels, il faudrait voir pourquoi les mesures de gestion n'ont pas fonctionné et éventuellement travailler à les améliorer. À l'inverse, si la situation qui apparaît ne se trouve pas dans la liste, il peut s'agir d'un indicateur montrant que ladite liste n'est plus adaptée à la situation de l'entreprise et qu'elle doit être révisée.

## **V. Information du client**

Quant à l'information du client<sup>102</sup> en matière de conflits d'intérêts, la FSMA remarque que si la plupart des politiques prévoient que le client soit informé quand les mesures de gestion ne permettent pas d'éviter que celui-ci soit exposé aux risques dus à un conflit d'intérêts, elles ne précisent pas - pour la plupart - quel devrait être le support de cette information ainsi que ses modalités.

En pratique, elle constate que les entreprises ne procèdent jamais à une telle information et ce même si, sur base de leurs propres analyses, elles considèrent que le risque pour le client est élevé et qu'une information lui serait donc nécessaire.

La FSMA prend acte de cette insuffisance, voire de cette lacune, et recommande logiquement, selon les cas, de mieux analyser les risques résiduels pour le client ; ou de se conformer effectivement à ce que cette analyse aura montré comme résultats. Elle conseille cependant un juste milieu : la loi<sup>103</sup> est claire, l'information du client doit constituer une mesure de « dernier ressort » qu'il ne faut pas galvauder. Recommandation est donc donnée aux entreprises de ne pas l'employer à tout-va.

## **VI. Conclusion**

À travers ces différentes constatations et recommandations de la FSMA, il faut remarquer que certaines lignes directrices se dégagent : les mesures prises par les entreprises, pour identifier et gérer leurs conflits d'intérêts, sont trop générales et ne prennent pas assez en compte les spécificités internes aux établissements.

Les conclusions tirées dans le chapitre précédent lorsque, dans la peau d'un consommateur, nous avons essayé d'analyser la position d'un panel d'entreprises en matière de

---

<sup>102</sup> Rapport du 25 avril 2019 précité, p. 20 et 21.

<sup>103</sup> Règlement délégué du 21 septembre 2017 précité, art. 6.1.

conflits d'intérêts, ne diffèrent pas foncièrement de celles tirées par la FSMA dans son rapport. Dans les deux cas, il ressort que ces politiques se ressemblent toutes.

Sans vouloir faire de déductions hâtives, il est tentant d'avancer que les établissements font le minimum en la matière pour se conformer aux obligations légales tout en ne respectant pas vraiment l'esprit de la loi, qui est de lutter efficacement contre les conflits d'intérêts.

## Conclusion du titre 1

Dans cette première partie, nous avons posé les bases contextuelles nécessaires à la pleine compréhension de ce qui va suivre.

La matière de l'intermédiation financière n'est pas réglée par un excessif foisonnement de législations, bien au contraire. La loi se contente souvent d'édicter des obligations générales au contenu variable selon les cas d'espèces. L'intermédiaire se voit cependant dicter plusieurs devoirs qu'il devra remplir afin de sauvegarder les intérêts du client et du marché qui sont vus comme essentiels.

Comme toute relation commerciale, l'intermédiation financière crée un conflit d'intérêts par nature. Ce qui complique l'exercice de définition du conflit d'intérêts dans le cadre spécifique de cette relation. Cette notion, interdisciplinaire par excellence, ne se limite pas aux frontières du droit. Nous avons, cependant, pu en dégager quelques traits pertinents pour la matière traitée dans ce travail.

De la même manière que pour le reste du droit financier, le législateur se saisit du problème de la gestion des conflits d'intérêts via un corpus de règles relativement générales, mais présentant une charge administrative lourde pour les établissements concernés.

Aussi bien le consommateur lambda, dont nous avons tenté de présenter le point de vue, que l'autorité de contrôle arrivent à la conclusion que l'application de ces règles, par les établissements, présentent des problèmes d'effectivité.

Ces problèmes proviennent probablement d'une combinaison des deux états de fait suivants :

- les règles légales sont trop théoriques et sont mal adaptées à une application pratique efficace ;
- les entreprises font le minimum pour ne pas se trouver en défaut quant à leur obligations légales mais ne se préoccupent pas vraiment de la lutte effective contre les conflits d'intérêts.

Une fois ce cadre expliqué et, d'une certaine manière, évalué, il est temps de détailler certaines situations choisies de conflits d'intérêts pouvant se produire en pratique et de proposer des pistes pour y remédier. Ceci fera l'objet de la seconde partie.

## **TITRE 2 : EXEMPLES DE SITUATIONS DE CONFLIT D'INTÉRÊTS**

Dans cette seconde partie, nous traiterons diverses situations que les professionnels du secteur identifient comme étant problématiques du point de vue des conflits d'intérêts.

A travers l'examen de celles-ci, nous pourrions comprendre où se situe le fossé entre les règles légales et leur application pratique et ce afin de d'entrevoir pourquoi de nombreuses situations de conflit d'intérêts surviennent malgré l'existence d'un carcan complexe d'obligations légales. Nous proposerons également pour chaque problème évoqué quelques pistes de solutions pour tenter de le résoudre.

Le premier exemple qui sera traité est la problématique des « produits maison ». En effet, les établissements financiers qui ne proposent que leurs propres produits d'investissements créent des situations propices à l'émergence de conflits d'intérêts (2.A).

Le second est la matière des *inducements* qui fait l'objet de règles légales spécifiques (2.B).

Les autres exemples seront regroupés au sein d'un troisième chapitre (2.C).

Nous terminerons cette seconde partie par la mise en perspective de la problématique des conflits d'intérêts au regard des enjeux futurs, notamment digitaux, de la profession d'intermédiaire financier (2.D).

### **2.A : Problématique des « produits maison »**

La première situation problématique qu'il semble utile d'aborder n'a rien d'exceptionnel dans le monde financier actuel bien au contraire. En effet, l'écrasante majorité des principaux établissements financiers présents sur le marché de l'intermédiation financière se trouvent dans cette situation ; de ce fait, pour beaucoup de personnes, issues du monde financier ou non, cette situation est tout à fait normale.

Les entreprises d'investissements sont non seulement distributrices de produits d'investissements qu'elles proposent aux clients qui s'adressent à elles, mais aussi - dans la quasi-totalité des cas – productrices de tels produits. Il est évident que l'établissement, qui place auprès de clients les produits d'investissements qu'il a lui-même émis, gagne substantiellement plus d'argent que celui qui se contente de proposer les produits créés par d'autres entreprises.

Le but d'une entreprise étant toujours de maximiser ses profits, sans que cela ne revête une quelconque connotation négative, les établissements en question ne proposent bien souvent que les produits d'investissements émis par eux. Ces derniers sont alors désignés sous le vocable de « produits maison ».

Ces produits sont conçus de manière à convenir à l'ensemble des différents profils de clients qui peuvent exister. Ceux-ci sont souvent classés en trois catégories : prudent, moyen ou dynamique, en fonction du degré d'acceptation du risque par le client.

La situation peut devenir problématique d'un point de vue des conflits d'intérêts lorsqu'un client n'entre pas parfaitement dans l'une des « cases » citées ci-dessus. Il n'est pas rare qu'en pratique cela arrive, car la situation de chaque client étant différente, sa tolérance au risque peut l'être également. Le système de profils et de catégories peut donc être mal adapté pour proposer à chaque client le produit qui lui convient spécifiquement.

La situation de distorsion d'intérêt est donc assez facile à saisir dans ce cas : l'établissement financier développe une gamme de produits d'investissements standardisés et, afin de maximiser ses profits, propose uniquement ses produits maison aux clients qui se présentent. L'entreprise a donc intérêt à ne vendre que lesdits produits. Or, il est possible que se présente un client pour lequel ces produits ne sont pas les plus intéressants et qu'un produit développé par une autre entité puisse mieux lui convenir.

Il est alors aisé de comprendre que l'établissement financier fera son possible pour vendre à ce client ses produits maison même s'ils ne conviennent pas à celui-ci, se trouvant dès lors en défaut par rapport à ses obligations d'agir au mieux des intérêts du client.

De plus, dans l'hypothèse où l'établissement financier ne propose pas que ses produits maison, il développe diverses techniques pour faire en sorte que le client les choisisse malgré

tout. D'après l'Ombudsfin<sup>104</sup>, les frais d'entrées sont, par exemple, moins élevés en ce qui concerne les produits maison.

### **I. Conflit d'intérêts ou non ?**

Il n'est pas difficile de saisir ce qu'il peut y avoir de problématique dans cette situation. Cependant, peut-on qualifier pour autant celle-ci de conflit d'intérêts ?

Sur cette question, les avis recueillis divergent. La majorité des personnes interrogées considèrent pour diverses raisons que cette situation n'est pas constitutive d'un conflit d'intérêts au sens strict.

Les personnes qui considèrent qu'il ne peut être question de conflit d'intérêts en l'espèce avancent les arguments suivants :

- le client qui s'adresse à un établissement bien spécifique est parfaitement au courant que celui-ci ne va lui proposer que ses propres produits, ce qui peut même constituer le critère de choix du client pour cette entreprise en particulier. Toute relation commerciale est, par essence, constitutive d'une situation où des intérêts divergents se rencontrent. Tant que cela se limite au fait que chaque acteur de la relation, en l'occurrence l'établissement financier et le client, veuille maximiser leur profit, cette situation ne saurait être qualifiée de conflits d'intérêts. Les garde-fous réglementaires existent justement pour éviter que l'entreprise financière ne propose que les produits sur lesquels ses bénéfices sont les plus importants ;
- d'après eux, le client ne supporte aucun désavantage du fait qu'il ne puisse s'écarter des produits maison qui lui sont proposés ; au contraire, cela pourrait même être dans l'intérêt de celui-ci de n'avoir accès qu'aux produits en question. En effet, ceux-ci sont conçus pour rencontrer tous les besoins du client *lambda* ; la majorité de ces derniers ne disposent pas des compétences financières nécessaires pour déterminer efficacement les produits qui leur conviennent.

D'après les personnes interviewées, actives dans le secteur financier, cette situation n'est pas problématique et est même normale. Selon eux, il ne faut pas porter un regard biaisé sur ce secteur et s'indigner de toute tentative des entreprises, qui y sont actives, de s'enrichir.

---

<sup>104</sup> L'Ombudsfin fait partie du réseau des Ombudsman et médiateurs de Belgique. Ceux-ci servent à résoudre certains conflits entre les consommateurs et les entreprises publiques ou privées. L'Ombudsfin est, à ce titre, compétent pour tout ce qui concerne les établissements financiers au sens large.

Comme tout « commerçant », celles-ci font du but de lucre une priorité et il ne doit pas être question, compte tenu du contexte de méfiance qui entoure les marchés financiers depuis quelques années, de porter un jugement moral réprobateur sur cet état de fait. Il ne faut cependant pas que les gains des entreprises financières se fassent au détriment des clients, c'est pour cela que tout produit vendu doit toujours être adéquat au regard de la situation du client. Nous reviendrons dans la suite de ce chapitre sur les règles encadrant la gouvernance des produits d'investissements et le caractère adéquat de ceux-ci.

A contrario, d'autres intermédiaires financiers considèrent qu'il est bien question d'un conflit d'intérêts en l'espèce et ce pour les raisons suivantes :

- il est vrai que les tests d'adéquation du produit au profil du client devraient normalement permettre d'éviter que l'établissement financier ne propose des produits d'investissement qui ne cadrent pas avec l'intérêt du client. Toutefois, il est nécessaire de s'intéresser à la manière dont les profils sont établis en pratique par les entreprises. Ils sont en général élaborés à partir de questionnaires complétés par le client.

En fonction des réponses données, le client se voit attribuer un total de points qui le range ensuite dans l'une des trois catégories de risque citées ci-dessus<sup>105</sup>. Cette manière de procéder, très courante, ne permet pas de s'assurer de l'adéquation du produit aux souhaits du client<sup>106</sup>.

Il est évident que l'on ne peut résumer le comportement des investisseurs sur le marché sous le seul vocable de « prudent, moyen ou dynamique ». Il existe de multiples nuances de profils au sein même de ces catégories relativement arbitraires. Sans vouloir trop s'appesantir sur les raisons pour lesquelles cette méthode n'est pas suffisante, il s'avère qu'elle n'est pas pertinente pour satisfaire à l'obligation d'adéquation. Il faut noter à ce sujet que la FSMA ne se contente en aucun cas de ce type d'établissements de profils lorsqu'elle contrôle les établissements financiers quant au respect de cette obligation. Il n'en reste pas moins que c'est ainsi que cela se passe en pratique, pour certaines entreprises, et que dans ces cas-là, le risque de conflit d'intérêts n'est pas neutralisé par le test d'adéquation ;

---

<sup>105</sup> Voir annexe 7 pour un document exemplatif.

<sup>106</sup> Certains professionnels du secteur ont même admis que dans certains cas, les questionnaires étaient remplis « au hasard » par l'intermédiaire lorsque le client lui avait confié la tâche de le faire pour lui. Il existait également des situations où le client, n'étant pas satisfait de la catégorie de risque à laquelle le questionnaire l'assigne, demande à l'intermédiaire de modifier certaines réponses aux questions afin de changer de catégories. Cela révèle donc assez bien le peu de sérieux avec lequel les entreprises considèrent leurs obligations légales en la matière.

- lorsqu'un client est rangé dans une catégorie, de nombreux produits correspondant au niveau de risque de cette catégorie peuvent lui être proposés. Ceux-ci, même s'ils ont quelques caractéristiques similaires, présentent de nombreuses nuances qui rendent ces produits mieux adaptés à certains clients qu'à d'autres. Dans ce cas, la problématique des produits maison se pose à nouveau. L'établissement aura tendance, au sein de la catégorie de risque afférente au client, à proposer les produits qu'il développe lui-même afin d'accroître son rendement.

De la même manière, un autre produit que celui-ci de l'établissement en question aurait, peut-être, pu mieux convenir au client et ne lui sera pourtant pas proposé. Ce qui démontre que la garantie du test d'adéquation, telle que pratiquée par les établissements, n'aura pas permis d'annihiler le risque et n'aura fait que le déplacer.

D'après les arguments exposés ci-dessus, la question de savoir si une telle situation peut être qualifiée de conflits d'intérêts n'est finalement pas primordiale. En effet, quelle que soit la qualification donnée, il n'en reste pas moins qu'en pratique, le fait que les établissements ne proposent que leurs propres produits, pose problème et est susceptible de faire courir des risques aux clients.

Comme les propos des professionnels du secteur le démontrent, il semble y avoir un large fossé entre les attentes en matière théorique quant à l'adéquation du produit proposé aux attentes du client et la manière dont celle-ci est mise en place en pratique par les entreprises. Il apparaît clairement, comme précisé dans la première partie de ce travail, que les établissements financiers ne font pas preuve d'excès de zèle dans l'application des obligations légales et autres bonnes pratiques conseillées par les autorités de contrôle, bien au contraire.

À ce titre, il convient de s'arrêter un instant sur les prescrits légaux et réglementaires qui peuvent s'appliquer à la situation en cause.

## **II. Gouvernance des produits**

Tout d'abord, en matière de « gouvernance des produits », c'est-à-dire toutes les règles qui s'appliquent aux producteurs<sup>107</sup> ou distributeurs<sup>108</sup> de produits d'investissements, les établissements financiers doivent se conformer à diverses obligations.

Les producteurs de produits d'investissements doivent maintenir et appliquer un processus de validation de ceux-ci, avant leurs mises sur le marché. Ce processus doit notamment définir un « marché cible » de clients. Il faut, dès lors, que l'entreprise s'assure que le produit qui sera commercialisé conviendra bien au public cible identifié.<sup>109</sup>

L'ESMA<sup>110</sup> recommande de ne pas tenir compte uniquement de données quantitatives<sup>111</sup> lors de la définition de ce marché cible mais de rester concret en prenant également en considérations des paramètres qualitatifs.

Elle propose, à ce titre, cinq catégories<sup>112</sup>, permettant de définir efficacement le public cible. Ces catégories sont les suivantes :

- la définition du type de client ciblé par le produit, « client de détail »<sup>113</sup> ou « client professionnel »<sup>114</sup> ;
- les connaissances et expériences que les clients devraient posséder pour comprendre les spécificités du produit ;
- la tolérance aux éventuelles pertes que les clients pourraient être amenés à supporter, en fonction du niveau de risque lié au produit ;
- la tolérance générale au risque des clients ;
- les objectifs financiers et besoins des clients.

---

<sup>107</sup> « Une entreprise qui fabrique un produit d'investissement, ce qui comprend la création, le développement, l'émission ou la conception dudit produit, y compris lorsqu'elle conseille des entreprises émettrices sur le lancement de nouveaux produits ». Directive du 15 mai 2014 précitée, considérant 15 et art. 9 §1.

<sup>108</sup> « Une entreprise qui propose, recommande ou vend un produit d'investissement et un service à un client ». Directive du 15 mai 2014 précitée, considérant 15 et art. 10 §1.

<sup>109</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 16 §3.

<sup>110</sup> Orientations de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive Mifid II, N° 35-43-620, p. 5.

<sup>111</sup> Données algorithmiques produites par des systèmes de notations.

<sup>112</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-620 précitées, p. 6 et 7.

<sup>113</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 4.11.

<sup>114</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 4.10.

Logiquement, l'application de ces catégories peut, selon les cas, déterminer un marché cible relativement large. Cependant, l'ESMA conseille de déterminer les clients cibles, le plus précisément possible, si la structure du produit est particulièrement complexe.

Il faut, en outre, que le producteur s'assure que la stratégie de distribution prévue pour le produit, qu'il soit distribué par lui-même ou par un distributeur, convienne au marché cible défini. Il doit aussi s'assurer que le produit soit bien distribué au bon type de clients<sup>115</sup>. Il devrait alors, le cas échéant, s'adresser à des distributeurs pouvant toucher les clients ainsi définis.<sup>116</sup>

Des conseils relativement similaires pour les distributeurs de produits d'investissements se retrouvent dans ce document<sup>117</sup>. Le mot d'ordre est toujours identique : cohérence et adéquation entre les besoins du client et les produits proposés. Il est important de noter que l'obligation pour le distributeur de définir le marché cible réel ne saurait être remplacée par l'obligation d'adéquation ; les deux règles coexistent.<sup>118</sup>

L'obligation de définition du marché, qui incombe au distributeur, vient compléter l'obligation similaire dans le chef du producteur. Elle viendra corriger l'éventuel aspect théorique et général de la définition proposée par le producteur<sup>119</sup>. Le distributeur sera en mesure, se basant sur l'expérience et la connaissance qu'il a de sa clientèle, de proposer un marché cible plus précis.

Dans le cas de la problématique des produits maison, ces deux obligations reposent sur une seule entité qui assume les fonctions de producteur et de distributeur du produit ; Cette entité devra, alors, procéder à cette définition des clients-cibles avec d'autant plus de précision, qu'elle connaît, en théorie, parfaitement son produit et sa clientèle.

Le distributeur devra également tenir compte de la stratégie de distribution du produit, définie par le producteur. Il pourra, cependant, l'adapter en la rendant plus ou moins prudente, en fonction des connaissances approfondies qu'il a de sa clientèle et de ses besoins.<sup>120</sup>

---

<sup>115</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 24 §2.

<sup>116</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-620 précitées, p. 9.

<sup>117</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-620 précitées, p. 9 à 11.

<sup>118</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-620 précitées, p. 15.

<sup>119</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-620 précitées, p. 11.

<sup>120</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-620 précitées, p. 15.

### **III. Évaluation de l'adéquation**

En ce qui concerne « l'évaluation de l'adéquation »<sup>121</sup>, c'est-à-dire les règles censées empêcher les établissements financiers de ne proposer que les produits leur rapportant le plus au détriment de l'intérêt du client, voici ce que l'ESMA recommande :

- les entreprises devraient communiquer, en toute transparence, au client les raisons pour lesquelles elles leur demandent certaines informations. À savoir, que l'établissement a besoin de ces renseignements pour évaluer l'adéquation entre le produit proposé et le profil du client ; Ceci afin de servir au mieux les intérêts du client.<sup>122</sup> Les établissements devraient également éviter de donner l'impression au client que c'est à lui de choisir si un produit lui convient. En effet, l'intermédiaire, fort de ses connaissances du métier, a la responsabilité de déterminer le produit approprié. Si le client pouvait le faire seul, la présence de l'intermédiaire n'aurait plus de raison d'être ;
- les méthodes utilisées pour s'informer sur la clientèle doivent permettre d'atteindre le but poursuivi, à savoir proposer au client un produit qui lui convient<sup>123</sup>.

L'ESMA recommande d'être attentif , lors de l'élaboration de ces méthodes, aux raisons qui pourraient pousser les clients à ne pas fournir une réponse correcte/honnête aux questions posées. En comparant cette recommandation à la pratique, telle que décrite ci-dessus, il faut constater qu'il existe un problème à ce niveau. Les méthodes couramment utilisées par les entreprises ne permettent pas d'atteindre leurs buts ; ou, plus vraisemblablement, ces méthodes ne sont pas utilisées avec le sérieux nécessaire pour qu'elles soient efficaces ;

- toute l'information nécessaire à la détermination de l'adéquation, doit être obtenue préalablement à la fourniture du moindre service d'investissement, étant entendu que l'étendue de cette information varie selon la situation<sup>124</sup> ;

---

<sup>121</sup> « L'intégralité du processus de collecte d'informations sur un client et d'analyse consécutive par l'entreprise de l'adéquation d'un produit d'investissement donné à ce client, sur la base également de la connaissance approfondie de l'entreprise des produits qu'elle peut recommander ou dans lesquels elle peut investir pour le compte du client ». Orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs exigences d'adéquation de la directive Mifid II, N° 35-43-1163, p. 4.

<sup>122</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 6.

<sup>123</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 8.

<sup>124</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 11.

- les établissements devraient s’assurer de la fiabilité des informations reçues sans croire aveuglément les dires de leurs clients<sup>125126</sup>. À nouveau, il faut constater que l’application pratique pose soucis, notamment du fait que le client puisse « choisir » son profil d’investissement, supprimant de ce fait tout l’intérêt du test d’adéquation ;
- lorsque l’établissement fournit au client des services d’investissement dans le cadre d’une relation « de longue date », il devra déterminer quelles sont les informations qui doivent être mises à jour périodiquement et selon quelles modalités <sup>127</sup> ;
- les entreprises doivent également s’assurer qu’elles ont une parfaite connaissance de tous les produits d’investissements qu’elles vont proposer à leurs clients, se basant notamment sur les analyses faites en matière de gouvernance des produits<sup>128</sup> ;
- les établissements, avant de proposer un produit à un client, devraient procéder à la comparaison de celui-ci avec d’autres possibilités d’investissements similaires.<sup>129</sup> C’est particulièrement intéressant pour le cas d’espèce. Si cette recommandation était strictement appliquée, cela permettrait de « contrer » les effets néfastes de la problématique des produits maison. Ceci pose les bases d’une forme d’obligation de diversification non contraignante qui pourrait constituer une solution intéressante à la situation traitée dans ce chapitre. Nous y reviendrons.

De plus, d’après l’Ombudsfin, les établissements financiers sont tenus de fournir aux clients des fiches très détaillées<sup>130</sup> concernant les caractéristiques et la structure de frais des produits qu’ils proposent. Toutefois, ces fiches présentent une technicité élevée qui peut être d’une compréhension peu aisée pour un client *lambda*. Elles ne seront donc pas d’une grande utilité pour résoudre les problèmes soulevés.

Les règles de gouvernance de produits et d’adéquation, qui viennent d’être détaillées, seraient sans doute en mesure de résoudre le problème posé si elles étaient effectivement appliquées en toute bonne foi.

---

<sup>125</sup> Orientations de l’ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 15.

<sup>126</sup> Par exemple : au lieu de demander au client s’il est familier avec les notions de risques d’investissements et de profil. L’établissement devrait lui présenter quelques exemples pratiques afin d’évaluer sa connaissance.

<sup>127</sup> Orientations de l’ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 17.

<sup>128</sup> Orientations de l’ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 22.

<sup>129</sup> Orientations de l’ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 27.

<sup>130</sup> Voir annexe 8 pour un document exemplatif.

Le fait que les règles légales, ayant force contraignante pour les entreprises, soient relativement larges et vagues et que les règles plus détaillées soient contenues dans des orientations, qui ne constituent que des recommandations que les entreprises appliqueront dans la mesure où elles ne contrarient pas leurs intérêts, empêche la législation d'atteindre son but.

Comme les expériences pratiques rapportées l'ont montré, les établissements ont une grande marge de manœuvre pour se conformer aux très générales obligations législatives. Ils parviennent souvent à appliquer la loi, d'une manière telle, qu'ils arrivent à ne pas se trouver en défaut avec la « lettre » du texte tout en préservant leurs intérêts. Néanmoins ils se trouvent dès lors en contradiction avec « l'esprit » de la loi.

#### **IV. Solutions**

Dès lors, quelles pourraient être les solutions envisageables pour réguler les effets néfastes de la problématique des produits maison ?

Nous pourrions tout d'abord penser à une obligation de diversification, consistant à traiter le problème à la source ; c'est-à-dire en empêchant, purement et simplement, les établissements financiers de ne proposer que les produits d'investissements qu'ils ont eux-mêmes développés. Les intermédiaires seraient alors tenus de proposer d'autres solutions d'investissement sur lesquelles leur marge serait logiquement moins grande.

Cependant, cette hypothèse présente des points faibles :

- s'il ne s'agit que d'une simple obligation de diversification dans la proposition des produits qui est faite au client, il serait alors question d'une solution similaire à celle contenue dans les orientations de l'ESMA sur l'adéquation, à ceci près qu'elle disposerait sans doute d'une force contraignante réelle. Une telle obligation n'empêcherait en rien l'entreprise de motiver ses intermédiaires, via divers procédés incitatifs qui seront abordés ultérieurement, à orienter le client vers les produits maison ;
- si l'on s'oriente vers une obligation plus forte, qui prendrait prenant la forme d'une diversification forcée au sein même du portefeuille du client, il ne pourrait donc pas y avoir dans celui-ci que des produits du même établissement, un autre risque pourrait s'avérer encore plus dangereux. En effet, dans cette optique, plus aucune entreprise ne souhaitera faire les investissements nécessaires aux développements de produits d'investissements. De fait, le rendement attendu par l'entreprise du fait de sa commercialisation sera grandement réduit puisqu'elle ne pourra plus se baser sur la

vente exclusive dudit produit pour compenser les investissements consentis pour le développement de celui-ci.

Une telle obligation pourrait même, dans certains cas, se trouver en contradiction avec l'intérêt du client.

Cette solution de diversification, qu'elle soit plus ou moins contraignante, semble de prime abord ne pas constituer une solution pertinente.

Comme cela a été expliqué, le fait que l'établissement financier ne propose que ses propres produits n'est pas en soi problématique tant que l'intérêt du client n'est pas sacrifié. Le client reste libre, s'il souhaite absolument de la diversification, de s'adresser à un courtier indépendant.

La solution adéquate semble, *a priori*, se trouver du côté d'un renforcement de l'efficacité du test d'adéquation entre le produit proposé et les besoins du client. Cela pourrait se matérialiser par la mise en place d'obligations légales contraignantes plus précises en la matière. Il pourrait être envisagé de donner plus de forces obligatoires aux documents de l'ESMA. Il ne faut toutefois pas perdre de vue que toute obligation légale supplémentaire constitue une charge administrative et provoque un surcoût pour les entreprises. Les obligations légales doivent être ciblées afin d'être les plus efficaces possible, tout en limitant au maximum les inconvénients pratiques pour les établissements. En effet, il n'est pas rare que le monde des affaires se plaigne d'un foisonnement de règles légales entraînant des coûts de *compliance* forts élevés pour un résultat plus que médiocre.

La problématique des produits maison pose actuellement soucis et révèle un décalage certain entre les attentes législatives et la réalité de la pratique financière. La question de la qualification ou non de cette situation sous le vocable de « conflits d'intérêts » est source de divergences entre les praticiens, mais n'est pas essentielle pour régler le sujet. La pratique montre un problème au niveau de l'application du test d'adéquation ce qui induit que les solutions devraient cibler cet aspect.

Le prochain chapitre sera consacré aux *inducements*, c'est-à-dire à toutes les incitations faites aux intermédiaires financiers pour orienter leurs conseils aux clients vers les produits les plus rémunérateurs pour eux ou pour l'établissement qui les emploie. Ce sujet est directement lié à celui qui a été exposé dans le présent chapitre et peut constituer une source de situations de conflit d'intérêts.

## **2.B : Inducements**

Le second cas concret que nous souhaiterions aborder recouvre une réalité assez large. Il s'agit des cas de rémunérations incitatives, plus communément désignées sous le terme anglophone « *inducements* ».

Il n'est pas difficile de percevoir le conflit d'intérêts qui peut apparaître lorsque l'intermédiaire financier est incité, de quelque manière que ce soit, à orienter son client vers un produit d'investissement pour toute autre raison que l'intérêt dudit client.

Après avoir proposé un examen des règles légales en la matière, nous illustrerons notre propos par divers exemples tirés de la pratique. Enfin, nous proposerons quelques pistes de solution.

La notion d'*inducement* peut être définie de la manière suivante : « ensemble des rémunérations, droits, commissions ou autres avantages pécuniaires ou non pécuniaires reçus ou octroyés par une entreprise réglementée en lien avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire. Les avantages visés ne doivent pas nécessairement être en espèces, mais peuvent également consister en des avantages en « nature »<sup>131</sup> .

Certaines catégories de services d'investissements se voient appliquer des règles plus strictes en la matière, vu le champ libre laissé, dans ce type de relation<sup>132</sup>, à l'établissement financier.

L'enjeu, pour les entreprises, sera de savoir si un paiement tombe dans le champ d'application des règles relatives aux *inducements*. À ce titre, notons que les rémunérations payées à un apporteur d'affaire sont réputées se trouver dans ce champ d'application alors que celles payées aux agents liés se trouvent en dehors de celui-ci. Ceci s'explique par le fait que l'entreprise, qui fait appel à des agents liés, doit assumer l'entière responsabilité des actions de ceux-ci.<sup>133</sup>

---

<sup>131</sup> A. FONTAINE et P. DE PAUW, « Les règles en matière d'*inducements* sous Mifid II », *Forum financier/Droit bancaire et financier*, 2017, p. 347.

<sup>132</sup> Notamment la gestion de portefeuille.

<sup>133</sup> Questions et réponses relatives aux incitations, « Plateforme de concertation FSMA – Febelfin, Inducements », 14 décembre 2017, p. 17 à 19. Disponible sur [www.fsma.be](http://www.fsma.be)

## I. Règles légales en vigueur

En l'espèce, la législation met en place une autorisation conditionnelle des *inducements*<sup>134</sup>. Pour ne pas constituer une infraction à la loi, ces types de rémunérations doivent remplir deux conditions cumulatives :

- l'*inducement* doit permettre d'améliorer le service presté par l'établissement financier. Cette notion large suppose que soient remplies un certain nombre de sous-conditions<sup>135</sup>. Celles-ci doivent être remplies aussi longtemps que la rémunération incitative est versée et doivent être remplies pour chaque client concerné ou à tout le moins pour chaque groupe de clients qui se trouvent dans des situations comparables<sup>136</sup>.
  - Tout d'abord il faut que l'*inducement* se justifie concrètement par un avantage dans le service reçu par le client. Il faut que celui-ci bénéficie d'un avantage clair proportionnel à l'*inducement*. Une liste exemplative de ce qui constitue une amélioration du service proposé au client existe dans la loi<sup>137</sup>. Elle n'est cependant pas complète et dès lors l'appréciation se fera *in concreto* la plupart du temps.
  - L'*inducement* ne peut apporter un avantage à l'établissement, qui le met en place, que si le client en retire lui aussi un bénéfice tangible. Cette notion, comme de coutume non définie, semble cependant renvoyer à la première sous-condition décrite ci-dessus<sup>138</sup>.
  - Une telle rémunération doit s'inscrire dans la durée. Il n'est donc pas possible de verser un *inducement* de manière ponctuelle.
  - Les entreprises doivent conserver la preuve que les *inducements* dont elles font l'objet remplissent bien les conditions requises.

---

<sup>134</sup> V. COLAERT, P.-E. BERGER, J. CERFONTAINE et H. LANNOY, "K.B. 3 juni 2007", *Wet en Duiding Financiële Markten en Diensten*, Gent, Uitgeverij Larcier, 2016, p. 587 à 591.

<sup>135</sup> G. KOLIFRATH, « Les rétrocessions de commission : une révolution des systèmes de rémunérations ? », *R.I.S.F.*, p. 15 ; Arrêté royal du 19 décembre 2017 précité, art. 6 §2 et 3.

<sup>136</sup> Admis par la FSMA. Questions et réponses relatives aux incitations, « Plateforme de concertation FSMA – Febelfin, Inducements », 14 décembre 2017, p. 4. Disponible sur [www.fsma.be](http://www.fsma.be)

<sup>137</sup> Il peut s'agir d'un accès à un prix plus compétitif pour les instruments financiers, à un éventail plus large de produits pouvant convenir au client, etc.

<sup>138</sup> A. FONTAINE et P. DE PAUW, *op.cit.*, p. 349.

- l'*inducement* ne doit pas s'opposer à l'obligation de l'établissement d'agir au mieux des intérêts du client. Nous verrons, via les exemples pratiques qui seront développés, que c'est ce critère qui posera problème dans nombre de cas.

En outre, l'établissement est tenu à une obligation d'information stricte des clients quant aux *inducements* perçus ou versés.<sup>139</sup>

Font exception aux règles ci-dessus décrites, les « proper fees », entendus comme les avantages nécessaires à la fourniture d'un certain service d'investissement et qui, par nature, ne peuvent entrer en conflit avec les intérêts du client.<sup>140</sup>

Lorsqu'il est question de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement indépendant, qui sont des relations caractérisées par le choix discrétionnaire que l'intermédiaire peut faire en matière des produits qu'il vend au client, le principe est renversé et devient une interdiction des *inducements*<sup>141</sup>. S'ils sont perçus par l'établissement, ils doivent même être remboursés au client.<sup>142</sup>

Les établissements qui fournissent de tels services doivent mettre en place et tenir à jour une politique relative aux *inducements*. Celle-ci doit garantir l'application de bonne foi par l'entreprise du prescrit légal exposé ci-dessus.<sup>143</sup>

Ces règles sont, en théorie, relativement restrictives et les situations où les établissements pourront légalement percevoir ou verser des *inducements* sont en réalité fort peu courantes. Cependant, du fait de l'absence d'une définition légale claire de la notion d'*inducement*, les règles explicitées perdent une partie de leur efficacité potentielle<sup>144</sup>.

Suite à une inspection<sup>145</sup>, la FSMA a constaté que plusieurs entreprises contrôlées abordaient la matière des *inducements* dans le même document que celle des conflits d'intérêts. Même si les *inducements* constituent une catégorie de conflits d'intérêts et qu'à ce titre les matières sont liées, la FSMA recommande de traiter les deux sujets dans des documents bien

---

<sup>139</sup> A. FONTAINE et P. DE PAUW, *ibid.*, p. 350.

<sup>140</sup> CESR, "*Inducements: report on good and poor practices*", CESR/10-295, 19 avril 2010.

<sup>141</sup> Directive du 15 mai 2014 précitée, art. 24 § 7 et 8 ; Loi du 2 août 2002 précitée, art. 27, § 5, 2° et §6.

<sup>142</sup> Arrêté royal du 19 décembre 2017, art. 7 §1<sup>er</sup>.

<sup>143</sup> A. FONTAINE et P. DE PAUW, *op.cit.*, p. 351.

<sup>144</sup> I A. FONTAINE et P. DE PAUW, *ibid.*, p. 354.

<sup>145</sup> Constats tirés du rapport du 25 avril 2019 précité.

distincts étant donné que les *inducements* sont régis par des règles légales plus strictes que les autres formes de conflits d'intérêts.<sup>146</sup>

## **II. Inducements et conflits d'intérêts : exemples pratiques**

Voyons maintenant à travers quelques exemples, les problèmes concrets que peuvent générer les *inducements* d'un point de vue des conflits d'intérêts :

- l'exemple le plus représentatif et aussi le plus courant se trouve être l'octroi aux intermédiaires financiers de tout avantage, pécuniaire ou non (rappelons que l'*inducement* peut constituer un avantage en nature), lié à la vente aux clients d'un produit d'investissement particulier.

Le cas échéant, cette situation peut recouper celle des « produits maison », développée dans le chapitre précédent, si l'entreprise qui octroie l'*inducement* est à la fois le producteur et le distributeur du produit en question. Il est évident que cette situation constitue un conflit d'intérêts potentiel en ce que l'intermédiaire, à cause de cette incitation, poussera le client vers le produit susceptible de l'avantager, même si ce produit ne convient pas au client.

À titre d'exemple concret, l'un des praticiens interrogés a fait savoir qu'une entreprise octroyait un séjour aux sports d'hiver dans une station réputée au premier intermédiaire atteignant un certain chiffre de placement dans les produits proposés par ladite entreprise.

S'il est vrai que le garde-fou légal, à savoir que l'*inducement* est autorisé uniquement s'il n'empiète pas sur l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client, est censé neutraliser les effets néfastes de ce type de situation, il reste qu'en pratique, le problème posé ci-dessus peut difficilement être résolu de cette manière. Le besoin de règles à la fois plus précises et drastiques se fait sentir.

- le second exemple<sup>147</sup> est celui d'une entreprise proposant un barème de commission plus élevé à l'intermédiaire selon que son client ait investi en actions ou en obligations. Du fait de leur risque plus élevé, les produits en actions sont les plus rémunérateurs pour les établissements financiers.

---

<sup>146</sup> Rapport du 25 avril 2019 précité, p. 23 et 24.

<sup>147</sup> Voir annexe 9 pour un document exemplatif.

À travers ce mécanisme, que l'on pourrait qualifier d'*inducement*, l'intermédiaire aura tendance à orienter le client vers les produits qui lui procurent les commissions les plus importantes alors même que le niveau de risque afférents à ces produits peut ne pas correspondre au profil du client. L'établissement financier arrive, via ce système, à aligner l'intérêt de l'intermédiaire sur le sien.

Notons qu'il a été donné de constater, en pratique, que des produits à haut risque ne correspondant en rien à leurs besoins sont souvent proposés à des clients âgés et souvent crédules. Nul besoin de démontrer qu'en la matière les conséquences peuvent être dramatiques en cas de crise. Il y a tout lieu de croire qu'un type de mécanisme tel qu'exposé ci-dessus n'est pas étranger à cet état de fait.

D'une manière similaire, d'autres personnes font état d'entreprises proposant une augmentation des barèmes de commission pour les intermédiaires en fonction de la masse investie par ceux-ci auprès de cette entreprise. Le problème est le même étant donné que le client sera, selon toute vraisemblance, poussé par l'intermédiaire à choisir les produits de cet établissement si l'investissement du client peut lui permettre de passer l'un des seuils de ce type de barème.

À travers ces exemples, il est possible de constater que, même si la législation semble être efficace, des situations pouvant être qualifiées d'*inducements* et étant problématiques d'un point de vue des conflits d'intérêts, subsistent malgré tout. La question de savoir, si l'existence de ces situations est effectivement due au contournement de la législation ou si elles subsistent car le contrôle des établissements financiers n'est pas suffisant, est laissé en suspens. Il s'avère cependant que la législation pourrait se voir adjoindre certaines modifications pertinentes.

### **III. Solutions**

À cet effet, voici quelques pistes de solution qui pourraient être explorées dans le futur :

Tout d'abord, nous souhaiterions amorcer une comparaison entre le régime des *inducements* et le régime de gestion des conflits d'intérêts en droit des sociétés. En effet, la définition du conflit d'intérêts, donnée par le CSA, se rapproche à certains égards de la notion examinée dans le présent chapitre. À ce titre, pourquoi ne pas s'inspirer de ce régime ?

Le CSA a le mérite d'apporter des éléments précis pour pouvoir circonscrire la notion de conflits d'intérêt, ce qui, comme cela a été détaillé, n'est pas le cas dans toutes les branches du droit.

Le droit des sociétés prévoit une procédure s'appliquant en cas de conflit d'intérêts dans le chef d'un administrateur.<sup>148</sup> Plusieurs critères entrent en ligne de compte pour déterminer si une situation se trouve dans le champ d'application de cette procédure.

Premièrement, l'intérêt en cause dans le chef de l'administrateur doit être opposé à celui de la société. Il ne suffit donc pas qu'il y ait coexistence d'intérêts différents, il faut une réelle opposition<sup>149</sup>.

Deuxièmement, l'intérêt opposé de l'administrateur doit être de nature patrimoniale. Entendu comme « tout avantage mobilier ou immobilier susceptible de faire l'objet d'une évaluation économique précise et objective »<sup>150</sup>.

L'intérêt peut être direct ou indirect selon que l'administrateur soit directement concerné par la décision<sup>151</sup> que va prendre la société ou que cette décision concerne une entité à laquelle l'administrateur est lié<sup>152</sup> <sup>153</sup>. Pour ce dernier cas, le juge devra, en cas de litige, apprécier *in concreto* si l'intérêt indirect était suffisamment important pour constituer un conflit d'intérêts de nature patrimoniale<sup>154</sup>.

Le fait qu'il faille que l'intérêt en cause soit de nature patrimoniale pour déclencher la procédure prévue par le droit des sociétés, permet de rapprocher cette situation de celle des *inducements*. Puisqu'une telle analogie semble exister, il n'est pas interdit de la pousser jusque dans les régimes applicables à ces deux situations.

Sans entrer dans les détails de cette procédure, l'administrateur qui se trouve dans cette situation ne pourra pas prendre part à la décision de la société sur le sujet en cause<sup>155</sup>.

---

<sup>148</sup> C.S.A., art. 7 :96, 7 :102, 7 :103, 7 :115 et 7 :117.

<sup>149</sup> C. DEVESELEER, « Les conditions d'application de la procédure en conflit d'intérêts et la mise en cause de la responsabilité des administrateurs en cas de non-respect de l'article 523 du Code des sociétés », note sous Comm. Liège, 21 avril 2015, *R.P.S.-T.R.V.*, 2016, p. 286.

<sup>150</sup> G. KEUTGEN et A-P ANDRÉ-DUMONT, « La société et son fonctionnement », *Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Centre Jean Renauld, Bruxelles, Bruylant, 1995, p. 255.

<sup>151</sup> Par exemple lorsque l'administrateur donne en location à la société un immeuble dont il est propriétaire.

<sup>152</sup> Contracter avec une autre société dont l'administrateur est actionnaire.

<sup>153</sup> J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT (dir.), *Droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2020, p. 629 et 630.

<sup>154</sup> E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de venootschappen*, Anvers-Appeldoorn, Maklu, 1996, p. 24 à 26.

<sup>155</sup> J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT, P. MALHERBE et H. CULOT (dir.), *op.cit.*, p. 634.

En poussant la comparaison plus loin, nous pourrions mettre en parallèle la situation de l'administrateur telle qu'elle vient d'être détaillée avec celle de l'intermédiaire financier percevant un *inducement* et celle de la société avec celle du client. Si nous appliquons les principes du CSA à cette situation, la logique voudrait que l'on écarte tout intermédiaire percevant un *inducement* au motif qu'il ne dispose pas de l'indépendance nécessaire pour donner un conseil en investissement qui soit dans le strict intérêt du client.

Ce raisonnement pourrait servir de base pour envisager une interdiction totale des *inducements* en ce qu'ils sont nuisibles aux intérêts du client. Même si cette proposition peut sembler radicale, le système actuel d'autorisation conditionnelle semble être, eu égard à ce que la pratique a révélé, insuffisant pour solutionner le problème.

Toujours dans le but de rééquilibrer les rapports entre les différents établissements financiers, une autre piste à creuser pourrait être la fixation d'un barème de frais d'entrée<sup>156</sup> et de frais de gestion<sup>157</sup> qui serait similaire pour tous les établissements. En effet, selon les praticiens interrogés, de nombreuses disparités existent à ce niveau-là entre les différentes entreprises d'investissement. De ce fait, ces frais constituent alors un *inducement* qui incite l'intermédiaire à orienter le client vers les établissements proposant les frais les plus rémunérateurs pour celui-ci, ce qui crée une situation de conflit d'intérêts.

En fixant un montant de frais qui serait similaire pour toutes les entreprises d'investissement, ces incitations n'existeraient plus et il en irait de même pour la situation de conflit d'intérêts évoquée. Il faut que la concurrence entre les entreprises d'investissement se joue uniquement sur le terrain de la qualité des produits proposés. Toute concurrence d'un autre ordre ne peut être que défavorable au client.

Après avoir examiné la situation des rémunérations incitatives et constaté, à tout le moins, que les règles légales en la matière devraient faire l'objet d'amélioration au vu de ce que révèle la pratique. Le chapitre suivant abordera diverses autres situations pratiques pouvant générer un conflit d'intérêt ainsi que deux solutions générales possibles.

---

<sup>156</sup> Montant perçu par l'intermédiaire lorsque le client souscrit à l'investissement.

<sup>157</sup> Montant récurrent perçu par l'intermédiaire en compensation des services de gestion qu'il fournit au client.

## **2.C : Exemples divers**

Ce chapitre abordera diverses autres situations (les frais d'arbitrages, le crédit lombard, les plateformes « zéro-commission », les formations pour intermédiaires financiers et les réductions de frais d'entrées) n'ayant pas été identifiées par le législateur comme étant problématiques au point de mériter une législation particulière, mais soulevant tout de même certains problèmes pratiques. Il y sera également détaillé deux solutions additionnelles quant à la problématique des conflits d'intérêts.

### **I. Frais d'arbitrage**

Le quotidien d'un portefeuille de produits d'investissement fait l'objet d'un rendement plus ou moins positif ou négatif au gré des aléas du marché. Il peut s'avérer nécessaire, que ce soit pour arrêter les effets d'une chute importante de la valeur de certains produits d'investissements ou afin de changer de stratégie, de vendre certains produits détenus en portefeuille par le client afin d'en acheter d'autres. Cette opération, relativement courante dans le quotidien d'un intermédiaire financier, porte le nom d'opération d'arbitrage.

Lors de la réalisation de cette opération, s'il est évident que les situations classiques de conflit d'intérêts développées précédemment peuvent apparaître, la situation même de l'opération d'arbitrage est par essence porteuse d'un conflit d'intérêts lié aux frais afférents à celle-ci.

Il s'agit d'un domaine qui n'est pas spécifiquement règlementé par le législateur comme peut l'être la matière des *inducements*. Ce conflit d'intérêts a donc été identifié comme tel par certains praticiens. D'après eux cette situation pose problème en pratique.

A chaque opération d'arbitrage, l'intermédiaire dispose de la faculté de prélever des frais afin de rémunérer son travail. Il ne s'agit que d'une faculté et certains professionnels font le choix de ne pas les percevoir.

De plus, toutes les entreprises d'investissement ne permettent pas aux intermédiaires de percevoir ces frais. De ce fait, certains intermédiaires pourraient être tentés d'opter pour les entreprises permettant la perception de ceux-ci. S'ils font ce choix pour cette raison uniquement, une situation de conflit d'intérêts peut d'ores et déjà exister.

Ces frais consistent, en général, en un pourcentage du montant de l'arbitrage. Les frais grimpent donc en fonction de la somme d'argent qui est arbitrée pour le client.

Ces frais peuvent être problématiques dans le cas d'intermédiaires peu scrupuleux qui, dans le but de s'enrichir aux dépens du client, décident de multiplier les opérations d'arbitrages afin de percevoir le plus de frais possible<sup>158</sup>. Il est évident qu'une telle multiplication se trouve rarement être dans l'intérêt du client, bien au contraire. Même si cette situation peut sembler étonnante, il s'avère, selon les praticiens interrogés, qu'elle est fréquente dans les faits.

Il faut ajouter que dans certains cas, le client, s'il n'opère pas une surveillance régulière sur l'évolution de son portefeuille, risque de ne pas être au courant que de tels frais sont perçus. Ceci ajoute encore au caractère problématique de la situation.

La première piste de solution qui nous vient à l'esprit pour régler cette situation serait une pure et simple suppression de ces frais d'arbitrages puisqu'ils sont, en tant que tels, constitutifs du problème. En effet, c'est bien l'existence de cette rémunération qui crée la distorsion d'intérêt entre le client qui peut être avantagé à ne pas modifier son investissement et l'intermédiaire qui souhaitera arbitrer plus que de raison pour s'enrichir.

Néanmoins, cette solution radicale nierait le besoin de l'intermédiaire d'être rémunéré pour le travail que constitue l'opération d'arbitrage. Toutefois, l'on pourrait considérer que cette rémunération existe ailleurs par d'autres biais, notamment dans les frais de gestion.

Si une solution plus nuancée est préférable, il peut être intéressant d'instaurer une rémunération forfaitaire unique pour toute opération d'arbitrage plutôt qu'un pourcentage. En effet, le travail pour ce type d'opération est le même quel que soit le montant en jeu et il n'est pas opportun que l'intermédiaire perçoive plus si le montant arbitré est plus élevé.

D'aucuns diront que cette solution ne permet pas de résoudre efficacement le problème soulevé étant donné qu'il sera toujours possible, avec un montant de frais forfaitaires, de multiplier les opérations d'arbitrage pour maximiser lesdits frais. Cependant, les effets en seront moins importants pour le client car les montants de frais seront réduits, surtout pour les clients ayant un portefeuille important.

Que ces solutions soient pertinentes ou non, il n'empêche que le problème soulevé reste important dans la pratique. Cette situation de conflit d'intérêts n'est pas réellement solutionnée

---

<sup>158</sup> G. HUBLLOT, « Les obligations du conseiller en gestion de patrimoine », *R.I.S.F.*, 2018/1, p. 51.

par la législation générale précédemment exposée et il faudrait que le législateur s’y intéresse spécifiquement.

## **II. Crédit lombard**

L’exemple suivant s’avère être un instrument juridique comportant d’importants risques pour les clients et qui est régulièrement proposés à ceux-ci au mépris du test d’adéquation. Il s’agit de la technique dite du « crédit lombard »<sup>159</sup>.

Cette technique fonctionne de la manière suivante : le client souhaite investir un certain montant ; Celui-ci est ensuite utilisé pour constituer la garantie d’un crédit auprès d’un établissement spécialisé. Le client dispose alors, pour son investissement, du montant initial augmenté du montant obtenu en crédit. Plus le montant investi est important, plus les rendements le seront également pour le client. Il s’agit donc à première vue d’une technique porteuse d’une efficacité certaine pour le client pour autant qu’il en perçoive bien les risques. Car, en effet, en cas de crise boursière importante et subite, le client se verra dans l’obligation de rembourser un crédit dont le montant qui le garantissait a, à tout le moins, été amputé d’une partie substantielle. Il ne s’agit donc pas d’une technique financière qui convient à tous les profils de clients. Seuls les plus tolérants aux risques et les plus avertis d’entre eux pourront en comprendre les enjeux.

Dans le cas d’espèce, la situation de conflit d’intérêts résulte du fait qu’il est avantageux pour les intermédiaires financiers que la masse investie par le client soit la plus importante possible, étant donné que la quasi-totalité des rémunérations perçues par ceux-ci consistent en un pourcentage du montant investi. Les intermédiaires seront donc tentés de pousser le maximum de clients vers le crédit lombard et ce même s’il comporte un niveau de risque élevé. Il ne s’agit pas que de conjectures puisqu’en pratique, certains intermédiaires ont concédé que cette technique était régulièrement proposée à la clientèle.

Cet exemple montre, à nouveau, que les règles d’adéquation ne sont pas correctement appliquées et qu’il est nécessaire d’agir à ce sujet. En effet, c’est bien à ce niveau que se situe à nouveau le problème. Il ne pourrait être question d’interdire la pratique du crédit lombard car, bien que risquée, elle est susceptible de convenir à certains types d’investisseurs. Ce sur quoi il faut insister, c’est que cette technique ne devrait être proposée par les intermédiaires qu’aux

---

<sup>159</sup> P. SUY, « Les riches mettent leurs actions en gage pour emprunter plus », *L’écho*, 20 octobre 2021, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

clients qui ont les connaissances et l'expérience pour en mesurer les potentiels effets dévastateurs.

### **III. Plateformes « zéro-commission »**

Autre exemple, plus technique mais tout aussi révélateur : il s'agit de la technique des paiements « pour flux d'ordres »<sup>160</sup> qui permet à certaines plateformes d'investissement en ligne de proposer des services « zéro commission », système très alléchant pour l'investisseur profane bien entendu ! Pour arriver à proposer ce type de service, les plateformes font appel à des intermédiaires<sup>161</sup> pour passer leurs ordres. Ceux-ci rétrocèdent à la plateforme une commission basée sur les bénéfices qu'ils ont eux-mêmes réalisés en passant les ordres, du fait des différences entre le cours de bourse d'achat et de vente. La plateforme voit ses frais de fonctionnement couverts par les commissions reçues et peut dès lors proposer aux clients des services « zéro-commission ».

Une situation de conflit d'intérêt peut survenir si la plateforme choisit les intermédiaires avec lesquels elle traite en fonction des commissions qu'ils rétrocèdent au lieu de les choisir en fonction de leurs compétences. Il résulte de cela une qualité de service moindre qui se répercute sur les utilisateurs de ces plateformes. En effet, les clients qui font appel à ces plateformes « zéro-commission » bénéficient en général d'une qualité de service moindre qui se matérialise notamment par un prix d'achat et de vente des produits d'investissement comparativement moins bon qu'auprès d'autres intermédiaires<sup>162</sup>.

Cette pratique est actuellement dans le viseur des autorités de contrôle, aussi bien aux USA qu'en Europe. Il se pourrait bien que ce genre d'opérateur se voit purement et simplement interdit dans un futur proche.

### **IV. Formations pour les professionnels**

L'exemple suivant a trait aux formations que doivent suivre les professionnels de la finance, à l'instar des médecins ou des avocats, afin de se tenir au courant des dernières évolutions en la matière. Ils doivent, en effet, suivre divers cours, chacun leur donnant un certain nombre de points. Sur une année, ils sont tenus de totaliser quinze points. Certains

---

<sup>160</sup> PFOF, *payment for order flow* en anglais.

<sup>161</sup> Appelés *market makers*.

<sup>162</sup> P. SUY, « Ce que ne nous dit pas votre courtier zéro commission », *L'écho*, 17 février 2022, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

intermédiaires interrogés ont fait part de réserves quant au fait que lesdits quinze points pouvaient être obtenus en suivant des formations organisées uniquement via un seul établissement financier.

Puisque dispensée par une entreprise particulière, la formation sera en toute logique orientée vers les produits que propose cette entreprise. Et, dès lors, si un intermédiaire ne se forme qu'auprès d'un seul établissement, il risque, dans ses conseils aux clients, d'être influencé, même inconsciemment, par les formations qu'il a reçues. Il risque donc de pousser le client vers les produits d'investissement de cette entreprise, car il les connaîtra mieux que les autres.

Même si dans cette situation, le conflit d'intérêts est sans doute moins évident que dans les situations précédemment exposées, il n'en reste pas moins qu'une obligation minimale de diversification de ces formations pourrait de manière très simple solutionner le problème exposé.

#### **V. Période de réduction des frais d'entrée**

Le dernier exemple, que nous souhaiterions détailler, est à l'instar des précédents, un incitant mis en place par les établissements pour « forcer » le client à investir dans un sens bien déterminé ; dans ce cas-ci dans une période donnée.

Lors de certaines périodes, souvent peu propice à l'investissement car le marché n'est pas favorable, les établissements financiers consentent à des réductions de frais d'entrée afin d'attirer les investisseurs. Du fait de cette réduction, le coût de la souscription à un nouvel investissement est pour les clients fortement réduit ce qui les incitera à choisir ce moment pour investir. Un client mal informé se laissera appâter par cette technique sans être attentif au fait que la période n'est pas propice pour investir et qu'il serait donc plus opportun d'attendre une meilleure conjoncture du marché.

Les divers mécanismes qui viennent d'être détaillés montrent tous que les établissements financiers tentent pour la plupart d'orienter le client afin qu'il investisse selon les modalités qui leur conviennent le mieux sans se soucier de l'obligation d'agir toujours au mieux des intérêts du client. Finalement, c'est plutôt le client souscripteur qui investit au « mieux des intérêts des établissements financiers » ! Ces techniques malheureusement trop fréquentes en pratique ne sont que des exemples parmi d'autres qui révèlent un état d'esprit peu

scrupuleux qui semble régner dans le domaine et dont le législateur semble avoir du mal à mesurer la teneur et l'ampleur.

Il me reste à aborder deux angles de solutions qui ne sont pas liés directement à l'un ou l'autre des exemples abordés dans ce chapitre, mais qui sont plutôt d'ordre général.

## **VI. Protection du consommateur**

Dans un contexte où l'épargne des populations ne rapporte plus suffisamment si elle est simplement déposée en banque sur un carnet de dépôt, une majorité de personnes se tournent vers le marché financier pour réaliser des investissements leur permettant d'obtenir une rente plus substantielle de leur capital.

Il découle de cela que l'écrasante majorité des relations qui se nouent entre les clients et les établissements financiers par l'entremise des intermédiaires se trouvent être des relations commerciales entre un vendeur professionnel<sup>163</sup> et un consommateur<sup>164</sup> au sens du Code de droit économique.

Le consommateur se trouve, dès lors, dans une position de faiblesse par rapport au vendeur professionnel dans la relation qui les unit, compte tenu du différentiel important en ce qui concerne les connaissances commerciales. Ce différentiel a justifié de la part du législateur, l'adoption d'un corpus de règles ayant pour but la protection du consommateur. Le but de celui-ci étant de rééquilibrer la relation.

Dans le domaine de l'intermédiation financière, la différence entre le consommateur et le professionnel est d'autant plus marquée que le monde financier se complexifie davantage de jour en jour. Les spécificités des marchés sont désormais totalement incompréhensibles pour l'investisseur lambda qui devra s'en remettre à la probité de l'intermédiaire financier pour effectuer de pertinents placements.

Au regard de cette situation, il pourrait être approprié d'analyser la problématique des conflits d'intérêts sous l'angle de la protection du consommateur.

---

<sup>163</sup> C.D.E., art. I.8, 39°.

<sup>164</sup> « Toute personne physique qui agit à des fins qui n'entrent pas dans le cadre de son activité commerciale, industrielle, artisanale ou libérale ». C.D.E., art. I.1, 2°.

Pourquoi ne pas créer, en ce domaine, des règles spécifiques relatives à la situation du domaine financier ? Nous ne savons pas entrer plus dans les détails quant à cette solution étant donné que nous n'avons pas pu obtenir, malgré plusieurs tentatives<sup>165</sup>, l'avis d'une association de défense du consommateur quant à cette question. Il n'empêche que cette solution pourrait être intéressante à creuser.

## **VII. Obligation de garantie**

La dernière piste de solution trouve sa source chez S. BAHBOUBHI<sup>166</sup> qui avance l'idée d'une obligation de garantie de l'intermédiaire financier contre son fait, pour lutter contre les effets néfastes des conflits d'intérêts. Elle aurait une visée préventive afin de garantir au client l'application en toute bonne foi du contrat. La figure bien connue en droit des obligations de la garantie aurait un effet dissuasif plus important que la simple obligation existant actuellement d'agir au mieux des intérêts du client. Elle viendrait dès lors renforcer celle-ci.

Après avoir passé en revue ces divers exemples de situations de conflits d'intérêts et les pistes pour y remédier, il reste, avant de conclure ce travail, à brièvement évoquer la problématique de l'intermédiation financière et des conflits d'intérêts qui peuvent en découler compte tenu de l'évolution digitale croissante du monde de la finance.

---

<sup>165</sup> Notamment auprès de Test-achats et du Centre européen de défense des consommateurs.

<sup>166</sup> S. BAHBOUBHI, *op.cit.*, p. 645 et 646.

## **2.D : Futur de l'intermédiation financière**

S'il est une constante aujourd'hui, c'est que nous nous trouvons au croisement de deux visions du monde. Le numérique et la digitalisation prennent de plus en plus de place dans la vie quotidienne de chaque individu. Et même si, se prononcer sur le fait de savoir si la révolution numérique représente une opportunité ou une calamité<sup>167</sup> n'est pas l'objet de ce travail, il n'empêche qu'il est difficile d'aborder l'intermédiation financière sans se préoccuper de l'impact de la digitalisation sur celle-ci, pour le meilleur ou pour le pire.

Dans « l'ancien monde », la figure du conseil en investissement et de la gestion de portefeuille est basée sur la relation entre l'intermédiaire et le client. Il n'était pas rare d'entendre que ce qui constituait un intermédiaire financier habile était sa capacité à bâtir une relation de confiance avec ses clients, afin que ceux-ci s'en remettent sans crainte à lui pour investir selon leurs besoins. Cette relation de confiance, construite petit à petit, permettait à l'intermédiaire, via le bouche-à-oreille, de se constituer une clientèle durable.

Ce modèle que certains qualifieront d'archaïque est aujourd'hui battu en brèche par les divers outils numériques qui n'ont pas manqué, comme dans tous les autres domaines, d'inonder le marché. De nombreuses plateformes et applications sont désormais à la disposition des clients pour leur permettre d'investir sans intermédiaires.<sup>168</sup> Le recours à ces outils s'est encore bien davantage accru suite à la récente crise sanitaire qui a vu drastiquement se réduire les contacts sociaux.

De tels outils existent déjà et permettent notamment de déterminer le profil du client sur base des informations recueillies par l'intermédiaire mais aussi de gérer ensuite le portefeuille dudit client sur base d'une sélection de fonds correspondant à son profil.<sup>169</sup>

Les établissements financiers accueillent favorablement ces outils technologiques qui permettent de « faciliter la vie au client et de rendre le travail du banquier plus efficace »<sup>170</sup>. Ils restent, néanmoins, conscients du rôle substantiel joué par les contacts humains en matière

---

<sup>167</sup> F. JUBERT, « Le numérique, calamité ou chance à saisir ? », *Le nouveau conservateur*, 2022/1, p. 40 et 41.

<sup>168</sup> Entre autres les logiciels des entreprises Wealthfront, Betterment et Sigfig.

<sup>169</sup> P. SUY, « Les robots investisseurs ne remplaceront pas les banquiers privés », *L'écho*, 25 avril 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

<sup>170</sup> O. SAMOIS, « Un banquier discret dans votre poche », *L'écho*, 24 octobre 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

d'intermédiation financière et ne souhaitent pas voir les outils numériques supplanter toute forme de contact dans le futur.

L'ESMA, prenant acte de l'existence de ces outils numériques, a spécifié certaines règles pour ce qu'elle appelle « conseil automatisé »<sup>171</sup> qui se caractérise notamment par la réduction, voire l'inexistence d'interaction entre les clients et les entreprises. En effet, la totalité de la relation commerciale s'effectue via l'interface d'un outil de conseil automatisé. L'autorité de contrôle tente, via l'adoption de ces recommandations spécifiques, de s'assurer que l'entreprise veille à ce que l'outil soit construit de telle manière que l'impact négatif, que pourrait engendrer l'absence de contact humain, soit limité au maximum. L'ESMA recommande, notamment, une information accrue du client dans ces cas-là<sup>172</sup>.

Toutefois, si l'on s'intéresse à la problématique des conflits d'intérêts en matière d'intermédiation financière, les évolutions numériques pourraient avoir un impact important sur ce sujet et éventuellement le solutionner définitivement.

En effet, comme les différents exemples illustrés dans ce travail l'ont démontré, les conflits d'intérêts existent parce que le client s'adresse en général à un intermédiaire pour obtenir des services de conseils en investissement. Ce professionnel, disposant des connaissances nécessaires quant au marché financier dont le client n'est pas détenteur, se trouve par rapport à celui-ci en position de force. Il dispose de la faculté de placer son intérêt avant celui du client, dont il est le gardien, et c'est à ce moment que naît le conflit d'intérêts. Ceci démontre à suffisance que l'existence de conflits d'intérêts en matière d'intermédiation financière est une réalité, parce que la figure de l'intermédiaire est bien présente.

Or, les évolutions numériques en la matière diminuent l'importance de la place occupée par l'intermédiaire. De plus en plus, le client peut investir facilement directement sur le marché et choisir les produits qu'il souhaite acheter. Dans ce contexte, la situation classique de conflit d'intérêts, où l'intermédiaire influence son client à investir dans un produit qui maximise ses commissions, n'est plus pertinente.

Même si les outils numériques d'investissement commencent à adjoindre à leurs services de menus conseils pour aider les clients dans leurs démarches, il n'en reste pas moins que de nombreux clients préfèrent toujours s'adresser à un intermédiaire et ce pour plusieurs

---

<sup>171</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 4.

<sup>172</sup> Orientations de l'ESMA N° 35-43-1163 précitées, p. 7.

raisons tout à fait légitimes (situation complexe nécessitant un conseil « sur-mesure », méfiance vis-à-vis du numérique, besoin de contact humain, ...).

Il n'empêche que l'impact du numérique sur l'éventuel résolution de la problématique des conflits d'intérêts n'est pas à négliger ; et c'est pourquoi nous pourrions échafauder l'idée suivante : il semble raisonnable de considérer qu'une partie substantielle de clients souhaitera toujours pouvoir bénéficier des conseils d'un intermédiaire. Comment, dès lors, réconcilier cet état de fait avec les possibilités qu'offrent les outils digitaux en matière de conflit d'intérêts ? Nous pourrions imaginer que l'intermédiaire doive obligatoirement s'adresser à un algorithme neutre avant de conseiller le moindre produit au client. Une fois qu'y seront enregistrées les données précises relatives au profil du client, cet algorithme serait codé d'une certaine manière afin de ne proposer que les produits adéquats. L'intermédiaire devra, dès lors, soumettre au client uniquement les produits sélectionnés par le logiciel comme correspondant à ses besoins. Ceci donne l'assurance que le produit proposé satisfera au test d'adéquation.

Si, parmi la gamme de produits proposés par l'algorithme, un produit rapporte plus à l'intermédiaire qu'un autre et qu'il choisit de le promouvoir, il ne sera plus question de situation de conflit d'intérêts mais bien d'un intérêt commun entre le client qui se verra proposer un produit qui lui convient et l'intermédiaire qui souhaite maximiser son rendement.

Cette solution est toute théorique et peut certainement faire l'objet de critiques. Il s'agit cependant d'une proposition intéressante pour solutionner les problèmes d'adéquation que les exemples pratiques précédemment développés ont soulevés.

Toutefois, il est possible qu'un problème survienne au niveau de la neutralité du logiciel. En effet, il est probable que toute entreprise qui développerait un logiciel de ce type tenterait de faire en sorte, en choisissant précautionneusement les données qu'elle compilerait dans celui-ci, d'avantager quand même d'une manière ou d'une autre ses propres produits. Ceci créerait le même problème de conflits d'intérêts qu'avec les intermédiaires. Il faudrait, dès lors, s'assurer de la neutralité totale du logiciel ainsi développé. Il pourrait être envisageable que le développement des programmes nécessaires soit réalisé en partenariat, par différentes entreprises concernées par le sujet. Pourquoi pas par un organisme officiel ou reconnu comme tel par le secteur financier ?

Il existe également un risque que le logiciel, s'il n'est pas « nourri » avec des informations suffisamment diversifiées et complètes, soit biaisé sur certains points et ne propose pas certains produits qui auraient pu convenir au client. A titre d'exemple, une forme

d'intelligence artificielle s'est révélée avoir des biais racistes<sup>173</sup> ; en transférant cet état de fait au logiciel dont il est question dans ce chapitre, il se pourrait que les clients originaires d'une certaine partie du monde se voient moins bien traités par l'algorithme que les autres. De même, les produits d'investissements développés par les entreprises situées dans cette même partie du monde pourraient être mis en retrait par rapport à d'autres. Il faut donc être prudent quant à l'application de cette solution pour ne pas qu'elle conduise à l'avènement d'une situation encore pire pour le client que celle d'aujourd'hui.

L'introduction et le développement du numérique, comme envisagé ci-dessus, permettra peut-être de solutionner la problématique des conflits d'intérêts en matière d'intermédiation financière - celle-ci étant inhérente au caractère « intéressé » de la nature humaine - mais elle ne pourra toutefois pas être « la formule idéale » permettant de résoudre tous les problèmes.

---

<sup>173</sup> M. TUAL, « À peine lancée, une intelligence artificielle de Microsoft dérape sur Twitter », *Le Monde*, 24 mars 2016, disponible sur [www.lemonde.fr](http://www.lemonde.fr)

## **CONCLUSION**

Il est maintenant temps de tirer les conclusions de ce qui a été développé dans ce travail.

À travers celui-ci, nous nous étions donnés pour objectif de décrire l'état de la problématique des conflits d'intérêts en intermédiation financière. Pour ce faire, après avoir contextualisé la question et avoir fait état de la législation applicable en la matière, nous avons examiné quelques exemples très concrets de situations que les professionnels du secteur jugent néfastes.

Avant toute chose, il semble nécessaire de souligner, même si le législateur s'est montré prolifique en ce qui concerne cette matière des conflits d'intérêts, qu'aucun des textes édités malgré leur efficacité variable, ne semble véritablement remplir son objectif. C'est souvent le cas, lorsque comme en l'espèce, le législateur s'assigne des objectifs très larges qu'il est pratiquement impossible d'atteindre en se basant uniquement sur le droit.

Comme les exemples l'ont montré, dans la plupart des cas les problèmes existent car la législation ne parvient pas, malgré l'obligation existante, à garantir l'adéquation entre le profil du client et le produit qui lui est proposé.

Pourtant le fait que le risque de conflit d'intérêts se situe à ce niveau a été bien compris, que ce soit par le législateur ou par les autorités de contrôle. Il semble cependant, en l'état actuel des choses, qu'ils soient impuissants à apporter des solutions à ce problème. Face à ce constat d'échec, le législateur semble se tourner vers la multiplication d'obligations légales. Celle-ci se révèle peu efficace, compte tenu de ce qui a été démontré par rapport aux différentes législations examinées en détail dans le présent travail.

Il est difficile de savoir pourquoi la méthode ne fonctionne pas. Toutefois, après un tel constat, il est en général de bon ton de ne pas persister dans la même méthode.

A notre avis, lorsqu'il est question de conflit d'intérêts, notion éminemment interdisciplinaire, il est nécessaire de sortir d'une vision juridico-juridique pour entrevoir une solution.

Avant de revêtir son acception économique ou même juridique, le conflit d'intérêts renvoie à cette posture spécifique de la nature humaine qui consiste à penser à soi avant toute autre chose.

Ce constat constitue le fondement sur lequel est bâti la société moderne. Il est, à cet égard, cocasse de voir la population pousser de hauts cris lorsque paraît dans la presse la révélation d'un nouveau scandale financier. Il ne s'agit bien souvent que de l'application, au niveau, plus large, d'une entreprise, de ce principe de prééminence de l'intérêt propre de chacun. La population qui s'indigne ainsi oublie bien souvent que, dans une écrasante majorité des cas, elle pratique un comportement similaire dans sa vie quotidienne.

Tout texte légal, même le plus parfait possible, restera impuissant à solutionner le conflit d'intérêts, en intermédiation financière ou dans tout autre domaine ; car celui-ci trouve sa source dans un vice inhérent à l'âme humaine.

L'être humain moderne se caractérise par un égocentrisme poussé à l'extrême. À ce titre, la naïveté du législateur étonne parfois lorsqu'il édicte des règles qui se basent en partie, sur la bonne volonté des destinataires.

Sans vouloir paraître obscurantiste, la modernité a, en consacrant la richesse matérielle comme valeur suprême, créé le lit de ce qu'elle dénonce périodiquement aujourd'hui. L'homme, par nature attiré vers la richesse, n'avait pas besoin que l'on ne l'oriente encore plus dans cette voie en supprimant les garde-fous qui ont existé à ce sujet dans le passé.

« Dieu se rit des hommes qui déplorent les effets dont ils chérissent les causes »<sup>174</sup>.

L'individu du XXI<sup>e</sup> siècle déplore le fait que telle entreprise pratique l'évasion fiscale ou que telle autre exploite la main d'œuvre du tiers-monde, pourtant il bénit les courants de pensées qui depuis quelques décennies ont permis l'avènement de l'individu-roi, débarrassé de tous les obstacles qui le retenaient de s'adonner complètement à sa nature. Aujourd'hui, l'Homme déplore l'état du monde tout en ne faisant rien pour l'améliorer

De notre point de vue, s'il apparaît que les intermédiaires financiers proposent souvent des produits d'investissements qui ne conviennent pas au client mais leur apporte un avantage, c'est tout simplement car ils répondent à l'injonction générale de maximiser leurs gains et ce à n'importe quel prix ; la rédaction et l'application insuffisante des textes légaux ne sont donc pas exclusivement en cause. Toute entreprise dans cette situation s'emploiera, comme démontré par les exemples pratiques, à ne pas se trouver en défaut vis-à-vis des autorités tout en tentant par tous les moyens de continuer à privilégier ses intérêts propres.

---

<sup>174</sup> Jacques-Bénigne Bossuet (1627-1704).

S'il est possible de faire en sorte que les intérêts du client et de l'intermédiaire coïncident, les effets néfastes pour le client pourraient ne plus exister et le début d'une solution générale pourrait être entrevue. Le droit pourrait jouer son rôle afin d'opérer cet alignement d'intérêt. A cet égard, la solution digitale qui a été évoquée pourrait constituer une piste, en tenant compte toutefois de ce que le numérique comporte comme dangers.

Il serait illusoire de compter, comme semble le faire les législations actuelles, sur la probité des entreprises pour appliquer en toute bonne foi les obligations qui leur incombent. Non pas que les personnes qui les dirigent soient plus mauvaises que les autres, mais elles sont tout simplement humaines, avec tout ce que cela comporte d'égoïsme.

À contrario, la solution au problème des conflits d'intérêts ne peut venir que d'un changement radical des mentalités provenant des acteurs eux-mêmes, sans qu'aucune autorité temporelle ne le leur impose, sans quoi ils continueront à pratiquer les stratégies de contournement qu'ils développent depuis longtemps.

Ceci semble inextricable : la solution ne peut venir que d'une modification des comportements humains et les individus semblent incapables d'œuvrer en ce sens.

Qu'est-ce qui est assez puissant pour diriger la volonté humaine, pour la détourner loin de ses vices ? Probablement pas la décision d'un juge ou la recommandation d'une autorité de contrôle.

Pour résoudre ce problème des conflits d'intérêts et beaucoup d'autres par la même occasion, ne faudrait-il pas une morale forte qui va à l'encontre de toutes les injonctions proposées à l'heure actuelle ? Face à la consommation à outrance, au profit et au « Dieu argent », il faut opposer la tempérance et la modération. Face à une société qui voit en l'homme la fin de tout, il faut opposer la transcendance.

Débarassé de la crainte de Dieu et des valeurs transcendantales, l'homme a eu le champ libre pour créer une société basée sur l'argent. Les vices humains ont pris le dessus et ont amené une société plus inégalitaire, violente et destructrice que jamais.

Si l'appel à plus de religiosité peut étonner dans un monde où le sacré est nié et vilipendé au quotidien, il ne s'agit cependant pas d'un souhait isolé. Economie et religion sont-ils inconciliables ? Pas si sûr, étant donné le nombre d'écrits récents qui traitent de ce sujet. À titre

d'exemple citons la thèse de Mary L. HIRSCHFELD<sup>175</sup> qui voit dans la pensée de saint Thomas d'Aquin, une solution à bien des problèmes économiques actuels.

Celui-ci propose une thèse où la société prime l'individu, avec une notion du Bien Commun qui cherche à rassembler plutôt qu'à diviser. Il s'agit de l'exact inverse de l'individualisme exacerbé, issu des dérives de la pensée des Lumières, qui commande à ce jour les actions de nombreux décideurs politiques. La société ne peut être durablement le terrain de jeu de l'opposition des intérêts individuels<sup>176</sup>.

Une telle morale fut enseignée pendant des siècles par l'Église catholique. Celle-ci a modelé la nature humaine pour l'orienter vers les valeurs précitées, obtenant des résultats variables étant imparfaite par essence puisqu'humaine. Comme d'autres institutions millénaires, elle est malheureusement battue en brèche par la modernité. L'appréciation des conséquences qui en sont advenues sera laissée à l'appréciation du lecteur.

Il serait bien présomptueux de la part des juristes de voir dans le droit l'unique solution à un problème aussi vaste que celui des conflits d'intérêts. En effet, celui-ci est partout, dans tous les domaines et ne fait que s'étendre. Seule une éthique positive, remplaçant la recherche du profit à outrance par d'autres préoccupations moins lucratives pourra le solutionner durablement. Il s'agit sans doute d'une utopie, d'un vœu pieux. Il n'est cependant pas interdit d'y penser et d'y travailler...

---

<sup>175</sup> M. HIRSCHFELD, *Thomas d'Aquin et le marché. Vers une économie humaine*, Paris, Éditions du cerf, 2021.

<sup>176</sup> T. BOUTET et F. JUBERT, « Le Bien Commun n'est pas l'Intérêt général », *Le nouveau conservateur*, 2022/1, p. 79 à 85.

# **BIBLIOGRAPHIE**

## **Législation**

Directive 2014/65 UE du 15 mai 2014.

Règlement délégué 2017/565 UE du 25 avril 2016.

Règlement délégué 2015/35 UE du 10 octobre 2014.

C. Civ., art. 1109 et 1993.

C.S.A., art. 7 :96, 7 :102, 7 :103, 7 :115 et 7 :117.

C.D.E., art. I.1, 2° et I.8, 39°.

Loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65 UE, *M.B.*, 7 décembre 2017.

Loi du 25 octobre 2016 relative à l'accès à l'activité de prestation de services d'investissement et au statut et au contrôle des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, *M.B.*, 18 novembre 2016.

Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002.

Arrêté royal du 19 décembre 2017 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers, *M.B.*, 27 décembre 2017.

## **Jurisprudence**

C.A Luxembourg, 27 avril 2013, N° de rôle : 29075, cité par P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, p. 17.

Paris, 7 septembre 2004, *Banque & droit*, 2004, p. 43 et ss.

C.A. Luxembourg, 18 juin 2003, n° de rôle : 26375.

C.A. Luxembourg, 26 mai 1993, cité par P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, p. 21.

Trib. Arr. Luxembourg, 10 juillet 2002, *B.I.J.*, 2003, p. 61 et ss.

Trib. Arr. Luxembourg, 24 octobre 2001, *Droit bancaire et financier*, 2002/6, p. 361 et ss.

Trib. Arr. Luxembourg, 16 février 1990, *Bull. droit & banque*, no 23, p. 41 et ss.

Bruxelles, 23 mars 2022 cité par C. DE RIJCKE, « La FSMA épinglée pour sa politique de sanctions », *L'écho*, 31 mars 2022, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

Bruxelles, 15 janvier 2016, cité par P. BOURIN, *La gestion de portefeuille*, p. 44.

Bruxelles, 9 février 2012, *D.A.O.R.*, 2012, p. 235 et ss.

Bruxelles, 3 septembre 2008, *R.D.C.*, 2010/2, p. 169 et ss.

Gand (7<sup>e</sup> ch.), 13 décembre 2004, *D.A.O.R.*, 2005, p. 359 et ss.

Mons (14<sup>e</sup> ch.), 7 octobre 2004, *Dr.banc.fin.*, 2006, p. 94 et ss.

Anvers, 11 avril 1994, *R.D.C.B.*, 1995, p. 1063 et ss.

Bruxelles, 3 novembre 1992, *R.D.C.B.*, 1993, p. 1065 et ss.

Rb. West-Vlaanderen (afd. Ieper), 1 octobre 2020, *D.B.F.-B.F.R.*, 2021/1, p. 14 à 20.

Comm. Bruxelles, 9 septembre 2003, *R.D.C.*, 2003, p. 187 et ss.

Comm. Bruxelles, 2 avril 1999, *R.D.C.B.*, 2000, p. 743 et ss.

## **Doctrine**

ADRIAEN, D., « Les contacts digitaux s'intensifieront », *L'écho*, 3 juin 2020, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

ARESTAN, P., *Démarchage bancaire ou financier & Conseillers en investissements financiers (CIF) – Aspects juridiques et pratiques*, Paris, RB édition, 2013.

BAHBOUHI, S., *Les conflits d'intérêts du banquier*, Paris, L'Harmattan, 2018.

BARCELO, Y., « Une épineuse question », *Finance et investissement*, 15 octobre 2017, disponible sur [www.finance-investissement.com](http://www.finance-investissement.com)

BAUDONCQ, M. et WILMET, F., « Quelques précisions sur la responsabilité du gestionnaire de fortune », *R.D.C.*, 2020/2, p. 210 à 215.

BELLANDO, R., « Le conflit d'agence dans la gestion déléguée de portefeuille : une revue de littérature », *Revue d'économie politique*, 2008/3, p. 317 à 339.

BERARD, G., « L'information du client dans le cadre de la directive MIFID », *Forum financier/ Revue bancaire et financière*, 2007/7, p. 421 à 428.

BONNEAU, T., « La protection dans la Directive et le Règlement MIF », *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruxelles, Bruylant, 2016.

BOURDALLE, M. et LASSERRE CAPDEVILLE, J., « Le développement jurisprudentiel de l'obligation de mise en garde du banquier », *Banque & droit*, mai-juin 2006, p. 18 et ss.

BOURIN, P., *La gestion de portefeuille*, Bruxelles, Anthemis, 2020, p. 17.

BOUTET, T. et JUBERT, F., « Le Bien Commun n'est pas l'Intérêt général », *Le nouveau conservateur*, 2022/1, p. 79 à 85.

BRANCHE, J-J., *L'approche patrimoniale de l'assurance-vie*, Marseille, IS Édition, 2015.

BUSSIÈRE, F., « Conflits d'intérêts et gestion d'OPCVM », *Journal des Sociétés*, février 2009, p. 30 et ss.

BUYLE, J-P. et DELIERNEUX, M., obs. sous Comm. Mons, 22 février 2001, *R.D.C.B.*, 2003, p. 63.

BUYLE, J-P., PROESMANS, P. et RAES, D., « IV. Responsabilités en matière d'opérations sur instruments financiers », *Le droit bancaire et financier en mouvement*, Bruxelles, Bruylant, 2012, p. 47 à 84.

BUYLE, J-P. et DELIERNEUX, M., « Jurisprudence commentée en droit bancaire et financier », *R.D.C.-T.B.H.*, 2013/7, p. 585 et ss.

CALZA, A., « Fonds maison : les clients n'ont aucune idée du potentiel de conflit d'intérêts », *Finance et investissement*, 16 mars 2018, disponible sur [www.finance-investissement.com](http://www.finance-investissement.com)

CAPRASSE, D., « Inducements under Mifid II », *Forum Financier*, 2007/7, p. 449 à 452.

CAULIER, B., « Gestion de fortune, instruments financiers "maison" et approuvé implicite », *R.D.C.-T.B.H.*, 2009/1, p. 55 à 58.

CAULIER, B., « Responsabilité du gestionnaire de fortune et conflit d'intérêts », *T.B.H.*, 2010/2, p. 179 à 182.

CAVALIER, G., « Mandat d'arbitrage : validité juridique et encadrement contractuel – analyse française au regard du droit communautaire et comparé », *Revue internationale des services financiers*, 2018/1, p. 34 à 47.

CAYLA, O., *Méthodologie juridique*, Paris, PUF, 2001.

COLAERT, V., BERGER, P-E., CERFONTAINE, J. et LANNOY, H., “K.B. 3 juni 2007”, *Wet en Duiding Financiële Markten en Diensten*, Gent, Uitgeverij Larcier, 2016.

COURET, A., « La prise en compte des conflits d'intérêts dans le droit financier communautaire », *R.J.T.*, 2010, p. 175 à 204.

DECKERT, K., « La directive MIF 2 », *R.I.S.F.*, 2014/3, p. 32 et ss.

DEPONDY, A., « La gestion sous mandat dans les contrats d'assurance-vie en unités de compte : un non-sens juridique », *Omnidroit*, lettre n° 93 du 7 avril 2010.

DE RIJCKE, C., « Y a-t'il encore une place pour le conseil en placements ? », *L'écho*, 6 juin 2018, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

DE RIJCKE, C., « La FSMA épinglée pour sa politique de sanctions », *L'écho*, 31 mars 2022, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

de SENARCLENS, A., et HARRISON, L., « Le crédit lombard et l'effet levier », *Semaine judiciaire*, 2021/2, p. 47 à 72.

DEVESELEER, C., « Les conditions d'application de la procédure en conflit d'intérêts et la mise en cause de la responsabilité des administrateurs en cas de non-respect de l'article 523 du Code des sociétés », note sous Comm. Liège, 21 avril 2015, *R.P.S.-T.R.V.*, 2016, p. 286 et ss.

ELOOT, O. et TILLEY, H., « Beleggersbescherming in MiFID II en MiFIR, Een overzicht en toetsing van enkele recente nationale beleggersbeschermende maatregelen », *D.B.F.*, 2014/4, p. 179 à 201.

FERON, B. et TAVERNIER, B., *Droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1997.

FONTAINE, A. et DE PAUW, P., « Les règles en matière d'inducements sous Mifid II », *Forum financier/Droit bancaire et financier*, 2017, p. 344 à 354.

FRANSENS, D., « Van de “nieuwe” wet op het consumentenkrediet en de jacht op de Lombarden », *D.B.F.-B.F.R.*, 2005/1, p. 3-17.

GALVIN, J-B., *Les conflits d'intérêts en droit financier*, Paris, IRJS Éditions, 2016.

GERARD, B., « Les obligations des intermédiaires financiers en matière d'opérations d'investissements », note sous C.A. Luxembourg (9<sup>e</sup> ch.), 10 juin 2004, *D.A.O.R.*, 2006, p. 417 à 434.

HEALY, P-M. et PALEPU, K-G., « The fall of Enron », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n°2, 2003, p. 3 à 26.

HIRSCHFELD, M., *Thomas d'Aquin et le marché. Vers une économie humaine*, Paris, Éditions du cerf, 2021.

HUBLLOT, G., « Les obligations du conseiller en gestion de patrimoine », *R.I.S.F.*, 2018/1, p. 47 à 56.

JUBERT, F., « Le numérique, calamité ou chance à saisir ? », *Le nouveau conservateur*, 2022/1, p. 40 et 41.

KEUTGEN, G. et ANDRÉ-DUMONT, A-P., « La société et son fonctionnement », *Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995*, Centre Jean Renault, Bruxelles, Bruylant, 1995.

KOLIFRATH, G., « Les rétrocessions de commission : une révolution des systèmes de rémunérations ? », *R.I.S.F.*, p. 7 à 17.

LAVOIE, G. et JOYAL, J-P., « La gestion des conflits d'intérêts potentiels dans les fonds d'investissement », *Lavery Capital*, N°16, octobre 2017.

MALHERBE, J., DE CORDT, Y., LAMBRECHT, P., MALHERBE, P. et CULOT, H. (dir.), *Droit des sociétés*, Bruxelles, Larcier, 2020.

MARLY, P-G., « Le mythe du devoir de conseil (à propos du conseil en investissement assurantiel) », *Mélanges J.-J. Daigre*, Paris, Joly éditions, 2017.

MARTIN, D., « L'ordre de bourse – Les opérations boursières en Europe : vers un droit commun ? », *Les cahiers A.E.D.B.F.*, Bruylant, 2002.

MOREL, A. et OMES, E., « L'obligation d'information et de conseil du banquier », *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 482 et ss.

MORRISON, A-D. et WILHELM, W-J., *Investment banking : Institutions, politics and law*, Oxford, Oxford University Press, 2007.

MOULIN, J-M., « Le rôle des prestataires dans la protection des actifs de l'investisseur », *R.I.S.F.*, 2014/1, p. 11 à 17.

ONOFREI, A., « MiFID II: The new revolution », *Revue internationale des services financiers*, 2016/2, p. 16 à 21.

OST, F., « Entre droit et non-droit : l'intérêt. », *Droit et intérêt*, P. GERARD, F. OST et M. VAN DE KERCHOVE (dir.), Bruxelles, Pub. Fac. Université Saint-Louis, 1990.

PARTSCH, P-E., *Droit bancaire et financier européen*, Bruxelles, Larcier, 2009.

PETAUTON, P., *Théorie et pratique de l'assurance-vie*, Paris, Dunod, 2004.

PIRAUD, J-F., *Le contrat d'assurance vie*, Paris, Éditions de Verneuil, 2007.

POELMANS, O. et DÉOME, A., « Quelques principes juridiques applicables aux gestionnaires de portefeuilles », note sous C.A. Luxembourg, 18 juin 2003, *D.A. O.R.*, 2004/70, p. 77 et ss.

RONTCHEVSKY, N., note sous T. com. Paris, 12 janvier 2004, *RTD. com.*, 2004, p. 339 et ss.

SAHLMAN, W., « The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations », *Journal of Financial Economics*, vol. 27, p. 473 à 521.

SAMOIS, O., « Un banquier discret dans votre poche », *L'écho*, 24 octobre 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

SCIALOM, L., « Conflits d'intérêts et gouvernance des banques systémiques : éléments d'analyse critique », *Revue d'économie financière*, 2018/2, p. 261 à 275.

SELLESLAGH, D., « Les 5 questions que se posent votre banquier privé », *L'écho*, 25 avril 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

SMITH, W-H., « La mise en place d'une réglementation de l'analyse financière », *Lamy Droit des affaires*, Paris, 2003, p. 25 et ss.

STORCK, M., « Les rétrocessions de commissions et avantages dans le cadre de la gestion de portefeuille pour compte de tiers », *R.D.B.F.*, 2013/3, comm. 112.

STORCK, M., « La protection des investisseurs et les enjeux de la révision de la directive MIF en France », *Revue Lamy Droit des Affaires*, 2013, p. 98 à 104.

SUY, P., « Les robots investisseurs ne remplaceront pas les banquiers privés », *L'écho*, 25 avril 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

SUY, P., « Les riches mettent leurs actions en gage pour emprunter plus », *L'écho*, 20 octobre 2021, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

SUY, P., « Ce que ne nous dit pas votre courtier zéro commission », *L'écho*, 17 février 2022, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

TANDEAU de MARSAC, S., « Conflits d'intérêts et distribution de produits financiers », *Journal des sociétés*, février 2009, p. 63 et ss.

THEVENOZ, L., « Le conflit d'intérêts : une composante inéluctable des marchés financiers. », *Finance & Bien commun*, 2006/1, p. 65 à 68.

THOMA, F., « Nul n'est censé ignorer la loi - Eclats de réflexion sur la normativité », *Droit bancaire et financier au Luxembourg vol. 1*, Bruxelles, Larcier, 2014 p. 125 et ss.

TUAL, M., « À peine lancée, une intelligence artificielle de Microsoft dérape sur Twitter », *Le Monde*, 24 mars 2016, disponible sur [www.lemonde.fr](http://www.lemonde.fr)

VAN MALDEGEM, P., « Mifid II n'a pas tué le conseil en investissement », *L'écho*, 25 avril 2019, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

VAN MALDEGEM, P., « Vous pouvez désormais décider du niveau de durabilité de votre portefeuille », *L'écho*, 28 avril 2022, disponible sur [www.lecho.be](http://www.lecho.be)

VEZINAT, N., « Commissionnement sur ventes de produits financiers aux PTT (1972-1991) », *Histoire & mesure*, XXXII-2 | 2017, p 135 à 164.

WEINBERGER, M-D., *Gestion de portefeuille et conseil en investissement*, Waterloo, Kluwer, 2008.

WERY, P., « Le mandat », *Droit des contrats*, Bruxelles, Larcier, 2000.

WYMEERSCH, E., *De belangenconflictenregeling in de venootschappen*, Anvers-Appeldoorn, Maklu, 1996.

LOUVAIN-LA-NEUVE | BRUXELLES | MONS | TOURNAI | CHARLEROI | NAMUR  
Place Montesquieu, 2 bte L2.07.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique | [www.uclouvain.be/drt](http://www.uclouvain.be/drt)