



Commercialisation d'instruments financiers et de contrats d'assurance-vie : points d'attention et rappels des autorités

PÔLE

Assurance
Banque
Épargne

groupe de travail
pôle commun ACPR-AMF

AMF AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS



Le présent document vise à partager avec la Place des enseignements tirés d'une soixantaine de contrôles conduits par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur la commercialisation de produits financiers auprès des particuliers¹, principalement au travers de comptes titres ou de plans d'épargne en actions (PEA) ou de contrats d'assurance-vie (ou produits d'épargne), au cours des années 2020 à 2024.

Depuis la transposition des textes européens touchant à la commercialisation de ces produits en 2018 (transposition de la directive sur la distribution en assurance et de la directive sur les marchés d'instruments financiers ou MIF2), les acteurs ont revu leurs processus et leurs moyens pour mettre en œuvre les obligations s'imposant à eux. Même si les concepts de gouvernance des produits, de gestion des conflits d'intérêts et de conseil du client préexistaient sous certaines formes, les nouveaux textes ont conduit les acteurs à formaliser et rendre opératoires ou renforcer ces concepts, avec parfois des résultats en demi-teinte.

Les constats ci-dessous, issus de contrôles conduits auprès d'acteurs ou sur des thématiques présentant des risques particuliers, ne sauraient être interprétés comme une appréciation générale des pratiques de l'ensemble des acteurs du marché, ni comme un état des lieux du marché dans son ensemble. Ils ne reflètent de fait pas le niveau moyen de conformité actuel du marché. Toutefois, ils présentent l'intérêt d'informer sur les difficultés rencontrées par certains acteurs, sur la période considérée (2020-2024), pour atteindre suffisamment rapidement le niveau d'exigence attendu sur des thématiques pourtant essentielles en matière de protection de la clientèle. Ils mettent également en lumière des domaines où les attentes réglementaires ont pu être mal comprises ou interprétées. Il convient donc de les apprécier principalement pour leur portée pédagogique, au moment où la directive relative à la stratégie d'investissement de détail de la Commission européenne qui doit être adoptée d'ici la fin de l'année 2026, viendra encore renforcer la protection des investisseurs.

Enfin, au-delà de la conduite des contrôles, les autorités ont également régulièrement accompagné le marché en produisant des synthèses et des supports destinés à expliciter les exigences réglementaires et à en faciliter la compréhension, notamment des synthèses thématiques de contrôles. Un grand nombre de ces supports (y compris postérieurs à la période de référence pour les contrôles susmentionnés) sont référencés ci-après. Le présent document a vocation à poursuivre les actions pédagogiques auprès de la profession dans ce domaine afin d'améliorer encore la prise en compte de l'intérêt du client dans la commercialisation des instruments financiers et des produits d'épargne.

¹ Les contrôles menés par l'AMF et repris dans cette synthèse ont porté sur les services d'investissement suivants : réception – transmission d'ordres (RTO), conseil en investissement, gestion sous mandat.

1^{er} thème : la gouvernance et la surveillance des produits (*product oversight governance* - POG)

La gouvernance des produits implique que les acteurs se préoccupent de la distribution des produits depuis leur conception jusqu'à leur distribution auprès du client final et d'organiser les échanges d'informations entre producteurs et distributeurs. Elle constitue en cela le premier jalon en matière de commercialisation. Les constats issus des contrôles montrent que des marges de progression existaient quant au déploiement des différentes briques constitutives de la gouvernance, tel que détaillé ci-après.

1. Les marchés cibles et les tests

L'ACPR et l'AMF ont observé dans leurs contrôles que la granularité des marchés cibles définis était parfois insuffisante ou trop standardisée et que ces derniers devaient mieux tenir compte des besoins et caractéristiques spécifiques des sous-groupes de clients :

- les connaissances et l'expérience des clients, leur situation personnelle et financière (notamment leur besoin de liquidité), leur tolérance au risque et leur capacité à subir des pertes, leurs objectifs et besoins (par exemple leur horizon de placement) sont autant d'éléments que le marché-cible doit détailler et si besoin différencier ;
- en assurance, outre les éléments déjà mentionnés supra, la nature des garanties, l'exercice de la faculté de rachat, le nombre et la nature des unités de compte (ci-après « UC ») et des options d'investissement proposées doivent servir à différencier les marchés cibles. La réglementation impose également de réaliser des tests produits, avant commercialisation ou après (*back-testing*), afin de s'assurer que les coûts du produit sont proportionnés aux bénéfices attendus pour le marché cible identifié, et que ces tests soient suffisamment riches en hypothèses ;
- dans le cas particulier des instruments financiers, l'AMF souligne que les établissements doivent avoir une correcte compréhension de la différenciation entre produit simple et produit complexe. Il s'agit de l'un des préalables à la mise en place d'un dispositif de gouvernance produits pertinent. A cet égard, l'AMF rappelle que les SCPI, largement commercialisées auprès du grand public, sont des produits complexes.

En outre, dans la détermination des marchés cibles, une confusion demeurait chez quelques acteurs entre le marché cible négatif (les types d'investisseurs auxquels l'instrument financier n'est pas destiné) et la commercialisation en dehors du marché cible (laquelle peut par exemple se produire pour des cas de diversification auprès d'investisseurs qui ne sont pas compris dans le marché cible positif mais qui ne sont pas non plus identifiés dans le marché cible négatif). L'AMF et l'ACPR rappellent que les deux notions diffèrent et observent que le marché cible négatif est souvent inexistant alors qu'il en existe des cas pertinents comme la vente de produits risqués pour les clients financièrement fragiles.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- L'ACPR a rappelé l'importance d'une définition suffisamment précise des marchés cibles, y compris négatifs, à la suite de son enquête de marché en 2021 à la conférence de l'ACPR du 5 décembre 2022 et a apporté des illustrations concrètes dans le cadre de [la recommandation n° 2024-R-01 du 28 juin 2024 sur la mise en œuvre de certaines dispositions issues de la directive \(UE\) 2016/97 sur la distribution d'assurance](#)
- L'AMF a consacré un contrôle SPOT sur le thème de la gouvernance produits dont la [synthèse a été publiée le 19 octobre 2021](#). A cette occasion, l'AMF a rappelé la nécessité de définir, pour un instrument financier donné, un marché cible et une stratégie de distribution adaptés afin de favoriser une commercialisation des produits en adéquation avec les besoins et le profil des clients. L'AMF a également organisé le 10 juin 2024 un webinaire à destination des conseillers en investissements financiers (CIF) sur la connaissance et la gouvernance des produits.

2. Les obligations des distributeurs ou intermédiaires et la stratégie de distribution

Quelques distributeurs ou intermédiaires sont apparus insuffisamment pro-actifs ou estimaient, parfois, à tort ne pas être concernés par les obligations en matière de gouvernance produits, par exemple aux motifs qu'ils fournissaient le seul service de réception transmission d'ordres ou qu'ils n'étaient pas concepteurs du produit, ou encore qu'ils n'étaient qu'animateurs de réseaux et n'avaient pas de contact direct avec les clients.

Or, tous les acteurs de la chaîne de commercialisation (y compris dans les cas de co-conception) ont des obligations propres en matière de gouvernance produits, à savoir se doter de dispositifs appropriés pour se procurer les informations nécessaires à l'appréciation de l'ensemble des caractéristiques des produits et à la connaissance du marché cible. Plus particulièrement, les intermédiaires qui ne jouent pas leur rôle de transmission entre, d'une part, les producteurs ou concepteurs et, d'autre part, les distributeurs en lien avec les investisseurs finaux occasionnent de ce fait une rupture dans la chaîne, ne permettant pas la correcte application des dispositions issues de la gouvernance des produits.

Pour les distributeurs intégrés dans des groupes, l'AMF a souvent constaté une démarche passive de leur part, se limitant à la reprise telle quelle des marchés cibles de l'instrument financier définis par les producteurs ou par les têtes de groupe. Dans le cas particulier des produits structurés, l'ACPR a, quant à elle, constaté pour le secteur assurantiel, que certains assureurs, lorsqu'ils référençaient un de ces produits dans leur contrat, reprenaient souvent le marché cible de l'instrument financier tel que défini par le producteur sans définir de marché cible spécifique ou négatif au regard de leur contrat et de leur propre clientèle.

Par ailleurs, lorsque les acteurs ont conclu des accords avec des agrégateurs de données afin d'obtenir des informations sur les produits commercialisés, ils doivent s'assurer qu'ils disposent de données exactes et exhaustives et ne doivent pas considérer que le recours à des agrégateurs de données les dispense de ces vérifications.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- L'AMF a rappelé dans la synthèse du contrôle SPOT « gouvernance produits » d'octobre 2021 qu'il était du devoir des distributeurs en lien direct avec les clients finaux d'adapter les marchés cibles proposés par leur tête de groupe aux spécificités concrètes de leur clientèle propre, et de conserver la traçabilité des analyses menées et des ajustements opérés.
- Sur les produits structurés, l'ACPR a précisé dans [la recommandation n° 2024-R-01 du 28 juin 2024 sur la distribution d'assurance](#) qu'il était souhaitable que l'assureur définisse un marché cible spécifique et un marché cible lorsqu'ils sont référencés dans ses contrats.
- Le pôle commun ACPR et AMF a, par ailleurs, publié en juin 2026 [une étude sur la distribution, les frais et la performance des produits structurés](#), dont l'objectif était par l'identification des modalités de distribution de ces produits tant en assurance-vie qu'en comptes titres, de 1) s'assurer du respect par les établissements de leurs obligations notamment en termes de gouvernance et de surveillance des produits, 2) identifier les mesures mises en œuvre pour s'assurer de l'adéquation du conseil formulé au client. En outre, l'étude a également porté sur les frais et la performance des produits structurés.

De plus, l'ACPR a pu constater chez quelques concepteurs et intermédiaires en assurance animant un réseau de distribution (courtiers grossistes) des dispositifs de sélection des partenaires distributeurs insuffisants car ne s'appuyant pas systématiquement sur des critères de sélection formalisés, qualitatifs ou quantitatifs, visant à s'assurer que les partenaires distributeurs maîtrisaient les éléments clés de la réglementation et qu'ils commercialisaient les produits de façon conforme à la stratégie de distribution et au marché cible des produits.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- Les obligations des intermédiaires relativement au respect des marchés cibles ont été précisées dans [la recommandation n° 2024-R-01 du 28 juin 2024 sur la mise en œuvre de certaines dispositions issues de la directive \(UE\) 2016/97 sur la distribution d'assurance](#), notamment la bonne adaptation de la stratégie de commercialisation au marché cible du produit et la sélection des distributeurs capables de respecter cette stratégie.
- Les obligations spécifiques aux courtiers grossistes ont été rappelées lors de la [conférence de l'ACPR du 5 décembre 2022](#), en particulier sélection et suivi des partenaires ainsi que de la qualité des ventes.

3. Suivi et réexamen des produits

L'ACPR et l'AMF ont constaté chez la plupart des sociétés contrôlées que des défaillances encore importantes persistaient dans les *reporting* à transmettre par les distributeurs aux producteurs et aux concepteurs et, de façon plus générale, dans les indicateurs de suivi de la commercialisation des produits.

L'AMF et l'ACPR rappellent qu'il est de la responsabilité des acteurs, tout au long de la vie du produit, de s'assurer que les caractéristiques des produits financiers restent cohérentes avec le marché cible défini. Dans ce cas de figure, i.e. lorsque les acteurs constatent une inadéquation entre les caractéristiques d'un produit et son marché cible, il leur incombe non seulement de mettre à jour la documentation afférente mais également d'adapter le marché cible du produit considéré et le cas échéant, de délivrer un devoir de conseil dans la durée auprès des clients déjà détenteurs du produit. Sur ce sujet, l'AMF et l'ACPR ont constaté que la périodicité de réexamen des produits est encore parfois insuffisante dans la mesure où la fréquence annuelle peut s'avérer insuffisante en présence d'événements exceptionnels.

Sur le sujet très spécifique des SCPI qui font l'objet de fonds de remboursement, l'AMF considère que les distributeurs devraient réexaminer régulièrement la stratégie de distribution notamment en cas de versements programmés mis en œuvre antérieurement à l'instauration du fonds de remboursement.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- La recommandation sur la distribution des contrats d'assurance précitée précise la nécessité de vérifier régulièrement que le produit reste adapté au marché cible. En outre, la [recommandation 2024-R-03 du 21 novembre 2024 sur le recueil des informations relatives aux clients pour l'exercice du devoir de conseil](#) décrit l'obligation qu'ont désormais les intermédiaires de prendre régulièrement contact avec les clients pour vérifier que les contrats d'assurance que ces clients ont souscrit auprès d'eux restent cohérents avec leurs exigences et besoins.

S'agissant des indicateurs de suivi des produits, les retours des réseaux de distribution comme ceux de la clientèle n'apparaissent pas suffisamment considérés. À ce titre, l'AMF et l'ACPR soulignent l'importance de la prise en compte des réclamations dans le réexamen annuel du dispositif que doivent opérer les acteurs. Certains établissements ont bien identifié ce point dans leur corps procédural sans pour autant le mettre en pratique.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- L'ACPR a formalisé ses attentes dans la [recommandation 2024-R-02 du 2 juillet 2024 sur le traitement des réclamations](#), notamment sur l'exploitation à des fins de remédiation des dysfonctionnements illustrés par les demandes des clients.
- Dans sa synthèse de contrôle SPOT « réclamations » publiée en février 2024, l'AMF a identifié comme mauvaise pratique le fait de ne pas intégrer les réclamations dans la revue annuelle du dispositif de gouvernance des produits.

2^e thème : Le conseil

Les résultats des contrôles ont montré que, sur la période considérée (2020-2024), certains acteurs recouraient encore trop fréquemment à des recommandations standardisées non adaptées à la spécificité de chaque client et donc contraires au principe même du conseil.

1. Un conseil standardisé et parfois en inadéquation avec les besoins et exigences des clients, lié à des insuffisances dans le dispositif de recueil des informations client

Le dispositif de recueil des informations sur les objectifs et la situation des clients présentait souvent des lacunes :

- la situation patrimoniale du client, la nature et la régularité des revenus du client, les charges ou encore la quote-part de patrimoine que le client envisage d'investir, étaient inégalement recueillies alors que ces données servent à différencier les cibles commerciales. Par ailleurs, faute de contrôles de cohérence systématiques, l'ACPR a constaté quelques cas de clients déclarant disposer d'une capacité d'épargne disproportionnée au regard de la faiblesse de leurs revenus ;
- le recours à un système d'autoévaluation s'agissant de la connaissance et de l'expérience financière du client devrait être limité et à tout le moins, complété par d'autres outils d'évaluation ;
- de même, la capacité d'épargne du client était, chez la majorité des acteurs contrôlés, fondée sur la déclaration du client et non sur des éléments objectifs (montant des revenus, des charges courantes, etc.). Dès lors, des propositions d'investissements incohérentes avec le reste à vivre des clients ont pu être observées, ou encore des versements programmés d'un montant disproportionné au regard des revenus et du reste à vivre des clients mis en place dans des contrats. À l'inverse, certaines pratiques vertueuses se sont développées comme la fixation d'un niveau d'épargne de précaution minimal au-delà duquel le client se voit conseiller des placements plus diversifiés.

Ces insuffisances ne permettent pas toujours la détermination d'un profil de risque précis du client. Les autorités rappellent que les professionnels doivent clairement distinguer la « capacité à subir des pertes » et la « tolérance au risque », la première étant liée à la situation financière du client et la seconde à ses objectifs d'investissement. Les enregistrements téléphoniques écoutés par l'AMF dans ses contrôles ont pu montrer un questionnement des clients visant à obtenir un profil de risque clients leur ouvrant l'accès à une plus large gamme d'instruments financiers dont certains plus risqués. Par ailleurs, des pratiques de révisions successives des réponses au questionnaire par le client interrogent les possibilités de contournement des outils utilisés pour la détermination du profil client.

Enfin, il apparaît nécessaire de renforcer l'actualisation des informations recueillies auprès du client lorsque sa situation évolue ou à l'occasion d'opérations de gestion importantes sur un contrat d'assurance-vie, lorsque celles-ci sont susceptibles d'en modifier sensiblement les caractéristiques.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- L'ACPR, après avoir attiré l'attention de la Place sur les améliorations souhaitables en matière de recueil des informations dans diverses sanctions publiées notamment lors de la conférence de l'ACPR de novembre 2020, a précisé ses attentes concernant le recueil pertinent de l'ensemble des données sur les clients dans sa [recommandation 2024-R-03 du 21 novembre 2024](#) sur l'exercice du devoir de conseil.
- L'AMF a eu l'occasion de clarifier ces exigences, notamment dans la [synthèse publiée en mars 2021 relative à la conformité aux dispositions de MIF 2 en matière d'adéquation](#). Elle a également organisé en décembre 2023 un [atelier à destination des CIF sur le conseil en investissement et les exigences en matière d'adéquation](#) au cours duquel elle a notamment rappelé les définitions et règles en la matière et partagé les principaux enseignements de ses contrôles.
- Les décisions de sanction et les compositions administratives qui couvrent cette thématique sont [publiées sur le site de l'AMF](#) et précisent une partie des cas observés ainsi que les remédiations demandées.
- Le pôle commun ACPR-AMF a également relevé des pratiques à encourager en matière de questionnement client à l'occasion de son [étude des parcours digitaux de souscription de produits d'épargne financière](#), dont les professionnels peuvent s'inspirer plus largement pour tous les processus de souscription.

2. Mise en œuvre des exigences relatives au conseil

Tout d’abord, certaines informations, pourtant bien recueillies par les distributeurs, n’étaient pas exploitées malgré leur impact sur le profil de risque du client, par exemple la non prise en compte du remboursement d’un prêt immobilier ou du nombre et de l’âge des personnes à charge. En outre, la structure du questionnaire – notamment l’ambiguïté de certaines questions ou la prise en compte insuffisante de certains refus explicites de prise de risque – a pu, dans certains cas, conduire à proposer une allocation dont la volatilité apparaissait relativement élevée au regard de l’appétence au risque du client.

Ensuite, l’archivage est généralement lacunaire : on peut relever, à titre d’exemples, l’absence de recueil des connaissances des clients sur les produits complexes qui leur sont vendus, des lacunes dans la conservation des préconisations ou des justifications, l’absence d’archivage des déclarations et des profils.

De plus, une majorité de contrôles de l’ACPR et de l’AMF ont mis en évidence des marges d’amélioration dans la traçabilité des explications fournies au client et des raisons qui ont motivé le conseil. Les documents formalisant le conseil étaient parfois absents ou ont pu être insuffisamment détaillés ou rédigés en termes relativement généraux (ce qui ne répond pas aux exigences de la réglementation relative au devoir de conseil), ne permettant pas de faire apparaître le caractère personnalisé et l’adéquation des recommandations au regard de la situation du client.

Dès lors, les écarts constatés entre le conseil fourni et les réponses apportées aux questionnaires de connaissance client pourraient être davantage explicités et justifiés. Parmi les constats, il s’agit par exemple d’une opération proposée plus longue que l’horizon de placement indiqué par le client, d’un décalage entre le profil de risque exprimé et le contrat proposé ou d’une absence de motivation d’opérations pouvant avoir un impact négatif pour le client (comme la perte de l’avantage fiscal, la perte du taux garanti, ou encore une prise de risque supplémentaire). Les missions de contrôle ont relevé des taux de non-conformité significatifs lorsqu’elles procédaient à des vérifications portant sur les tests du caractère approprié ou d’adéquation réalisés par les conseillers. Les autorités rappellent également que les produits conseillés doivent être adaptés à la situation et au profil du client. L’AMF note à cet égard que la motivation du conseil repose trop massivement sur « la diversification » sans autre élément de justification, qui porterait par exemple sur le profil de risque moyen ou l’horizon d’investissement moyen que présenterait le portefeuille du client à l’issue de l’investissement conseillé.

Plusieurs intermédiaires contrôlés par l’ACPR avaient, par exemple, une approche encore peu spécifique de l’assurance-vie, ne prenant pas toujours pleinement en compte les enjeux liés à la fiscalité, à la transmission ou à la rédaction de la clause bénéficiaire.

Néanmoins, l’AMF a constaté des situations qui aboutissaient dans certains cas à des déclarations d’inadéquation, ce qui témoigne de la bonne conception de ces dispositifs et d’une prise en compte des éléments fondamentaux de la réglementation en matière de conseil.

Pour le secteur financier, lorsque l’établissement s’engage auprès de son client à lui fournir un conseil dans la durée, l’AMF attend que la déclaration d’adéquation annuelle prenne en compte les évolutions du produit financier notamment en cas de dégradation des caractéristiques des instruments financiers sur la période concernée (exemple récent des SCPI). En assurance-vie, le devoir de conseil dans la durée est devenu obligatoire à compter du 24 octobre 2024, date d’entrée en vigueur de la loi dite industrie verte et de ses décrets d’application. Les informations du client devront être actualisées tous les 4 ans² si le contrat n’a fait l’objet d’aucune opération ou uniquement des opérations programmées.

Enfin, il a été constaté que plusieurs organismes ne communiquaient pas aux clients les caractéristiques du profil de risque attribué, notamment les niveaux d’exposition aux actifs risqués que ce profil induit. A titre d’exemple, il peut s’agir de l’attribution d’un profil « modéré » par un établissement qui ne mentionnait pas quels types de fonds (actions, obligations, diversifiés, etc.) étaient susceptibles d’être souscrits et à quelle hauteur.

² Ou de 2 ans lorsqu’un service de recommandation personnalisée est fourni.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- L'ACPR a rappelé la nécessité de [mieux faire correspondre le profil de risque et les produits proposés](#) à la suite de plusieurs contrôles ayant mis en évidence que des contrats d'assurance-vie en UC étaient commercialisés à des clients financièrement fragiles sans épargne de précaution et sans capacité à subir des variations de cours.
- Plus globalement, la [recommandation ACPR 2024-R-03 du 21 novembre 2024](#) sur l'exercice du devoir de conseil récapitule les bonnes pratiques sur les informations à recueillir, la détermination objective du profil de risque du client, la traçabilité des informations et la formulation du conseil. La recommandation détaille également les attendus du conseil dans la durée pour l'assurance vie.
- Les deux autorités avaient également souligné la difficulté de commercialiser des produits financiers à des personnes âgées en cas de doute sur leur capacité à former un consentement éclairé et préconisé une série de recommandations³ pour mieux prendre en compte la vulnérabilité de la clientèle.
- Face à ces constats, l'AMF entend poursuivre ses nombreuses actions et contrôles sur le thème de la commercialisation majoritairement incarnée par le conseil en investissement. Outre les compositions administratives, les décisions de sanction disponibles sur le site internet de l'AMF et les campagnes de contrôles SPOT publiées depuis 2021, une synthèse des contrôles SPOT issus des priorités de supervision 2025 portant notamment sur la commercialisation des SCPI sera publiée en 2026.

³ https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2021-04/communication-acpr-amf-commercialisation-personnes-agees-vulnerables_3.pdf
<https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2021-04/rapport-synthese-commercialisation-personnes-agees-vulnerables-groupe-travail-2021.pdf>
https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2023-11/amf-acpr-synthese-entretiens-personnes-agees-vulnerables-2023_0.pdf

3^e thème : Rémunération et conflits d'intérêts

Les activités de distribution sont susceptibles de faire naître des situations de conflits d'intérêts. Le distributeur peut par exemple être incité à recommander un contrat plutôt qu'un autre parce qu'il est plus rémunérateur pour lui et non parce qu'il répondrait mieux aux besoins du clients. Ces activités nécessitent donc de mettre en place des mécanismes de prévention et de gestion efficaces des conflits d'intérêts de même qu'un encadrement exigeant des avantages et rémunérations perçus, y compris lorsqu'ils prennent une forme non-monétaire.

1. Mise en place d'une procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts

De manière générale, les contrôles réalisés par l'ACPR et l'AMF ont montré que la majorité des distributeurs avait prévu une procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts. Toutefois, chez différents distributeurs, des dispositifs identiques et standards faisaient souvent office de procédure.

Les cartographies des situations de conflits d'intérêts potentielles ou avérées, mises en place par les distributeurs ayant fait l'objet de contrôles, devaient souvent être complétées afin de mieux couvrir l'ensemble des situations identifiées ainsi que, le cas échéant, celles prévues par la réglementation. De telles insuffisances étaient susceptibles de réduire l'efficacité des mesures de prévention ou de remédiation mises en œuvre. Concernant le registre des conflits d'intérêts, l'AMF et l'ACPR ont constaté qu'ils étaient rarement correctement alimentés ou régulièrement actualisés, ce qui pouvait nuire à la maîtrise globale du dispositif. Compte tenu de la confusion possible entre le registre des conflits d'intérêts et la cartographie, une distinction plus claire entre ces deux documents devrait être mise en œuvre chez certains acteurs.

Lorsque des situations de conflits d'intérêts ont été identifiées, leur traitement s'avérait souvent insuffisant autant dans les solutions apportées que dans leur intégration dans la cartographie ou le registre des conflits d'intérêts.

À titre d'illustration, l'ACPR a relevé lors d'un contrôle que la commercialisation de supports de deux sociétés de gestion qui appartenaient au même groupe que le distributeur et qui étaient systématiquement proposés aux clients au détriment de supports en meilleure adéquation avec le profil du client constituait une situation de conflit d'intérêts. Cette dernière n'était pas recensée dans la cartographie ou le registre des conflits d'intérêts. Les salariés en charge de la distribution de ces produits n'en étaient donc pas informés. La procédure établie par le distributeur se contentait de préciser : « *il ne peut être apporté de traitement autre que la mention dans la documentation précontractuelle à destination du client* ». Or, cette seule mention de l'appartenance au même groupe sans en préciser les conséquences pour le client était trop générale et n'était pas suffisante pour informer sur ce conflit d'intérêts et y remédier.

2. Conflits d'intérêts tenant à l'existence de liens entre le distributeur et ses partenaires

Dans le cadre de la distribution de contrats d'assurance collectifs, l'ACPR a constaté que certains distributeurs étaient également souscripteurs des contrats commercialisés. Cette double qualité de distributeur et de signataire du contrat collectif constitue une situation de conflit d'intérêts potentielle en ce que le distributeur, en tant que partie au contrat, pourrait favoriser la commercialisation de ce contrat plutôt qu'un autre plus conforme aux exigences et besoins du client.

L'existence de liens capitalistiques entre le distributeur et ses partenaires ou l'appartenance au même groupe a souvent été relevée par les deux autorités dans leurs contrôles. Ce lien pourrait conduire à privilégier les contrats ou des supports de sociétés appartenant au même groupe. Ces situations de conflit d'intérêts potentiel doivent figurer dans la cartographie et faire l'objet d'actions de prévention. À ce titre, certaines conventions prévoyaient une meilleure rémunération de supports des sociétés appartenant au groupe, par exemple une rémunération bonifiée.

Cette situation pourrait être exacerbée par les modalités de détermination des allocations ou de choix des supports retenues. Par exemple, certains contrôles ont mis en lumière le recours par des distributeurs à des allocations type qui leur permettait de sélectionner et proposer plus directement des supports de sociétés de gestion du même groupe ou des supports mieux rémunérés.

Cette situation, si elle ne peut être évitée (par exemple pour les conseillers en investissement financiers non indépendants), doit être clairement encadrée et énoncée au client avant toute souscription et dans tous les cas

l'intérêt du client doit primer. Ces situations doivent être reflétées tant dans la cartographie des conflits d'intérêts que dans les registres.

Il a également été constaté des situations dans lesquelles le distributeur proposait systématiquement des supports dont il était actionnaire, au détriment de l'intérêt des clients et sans qu'aucune mesure de prévention ou de gestion de ce conflit d'intérêts ne soit prévue. Toutefois, l'AMF constate aujourd'hui de nombreux cas de distribution en architecture ouverte, ce qui, sans prévenir toute situation de conflit d'intérêts, est susceptible de participer au meilleur intérêt des clients.

Enfin, l'AMF a pu observer le cas d'un établissement présentant une forte proportion de mandats au profil risqué. Ces mandats présentaient un taux de rotation plus élevé que les autres et une proportion d'investissements en fonds du groupe également plus importante. L'AMF a constaté que cet établissement était de ce fait incité à attribuer aux clients un profil risqué dans la mesure où il en tirait une rémunération supérieure.

3. Conflits d'intérêts tenant à la rémunération du distributeur

Il ressort des contrôles effectués par l'ACPR sur les modes de rémunération des distributeurs, qu'un commissionnement différencié introduisant un écart de rémunération significatif entre les supports d'un contrat pourrait être de nature à inciter le distributeur à mettre en avant un support plutôt qu'un autre au détriment de la cohérence avec les exigences et besoins du client (notamment l'horizon de placement, l'appétence au risque ou encore la capacité à subir des pertes). Des écarts très importants ont ainsi été relevés dans le commissionnement entre UC de même nature.

Peuvent également être prévues des rémunérations complémentaires pour certaines UC ou certains contrats, un système de précompte pour privilégier la commercialisation de certains contrats ou UC et dans certains cas, les différences constatées ne reposaient que sur des éléments quantitatifs tels que le nombre de contrats distribués. Ces divers modes de rémunération pouvaient dès lors inciter le distributeur à préconiser des contrats ou supports plus rémunérateurs plutôt que ceux qui auraient davantage convenu à la situation du client, sans justification suffisantes au regard de la réglementation existante. Lors des contrôles effectués par l'ACPR et ayant conduit à ces constats, il a pu être observé chez les acteurs concernés que ces conflits d'intérêts potentiels étaient rarement identifiés comme tels et qu'en conséquence aucune disposition de prévention les concernant n'était prévue.

L'AMF regrette la persistance de rémunérations majorées en fonction du volume de commercialisation et impliquant des effets de seuils qui sont *a priori* incompatibles avec l'intérêt du client. Elle rappelle en outre que pour percevoir des rémunérations dans la durée, il est essentiel que le prestataire fournisse un service dans la durée. Inversement, l'AMF a aussi pu constater une initiative intéressante d'un prestataire de services d'investissement, qui interrompait la rémunération de ses agents liés en l'absence de déclaration d'adéquation.

Informations relatives aux coûts et charges

L'AMF a relevé des défauts d'information précise sur les coûts et les charges, par exemple lorsque la prestation est payée plusieurs fois sur une plateforme dont l'accès est facturé à la fois en *stand alone* et *via* des rétrocessions de commissions de mouvement. Cette absence d'information sur les frais est de nature à faciliter la multiplication des frais prélevés, pratique en elle-même non conforme. La présentation de ces coûts et frais pouvait également être trompeuse comme lorsque la commission financière de gestion n'était pas agrégée et ne permettait pas au client de voir de façon complète le coût du service. Ce déséquilibre dans le niveau d'information entre les prestataires et leurs clients peut nuire aux intérêts de ces derniers.

4. Conflits d'intérêts tenant à la rémunération des salariés

L'analyse des modes de rémunération des salariés dans les contrôles ACPR a montré le recours fréquent à une rémunération composée d'une part fixe et d'une part variable. Cette dernière part pouvait parfois être indexée sur des critères quantitatifs tels que le nombre de contrats ou certaines catégories de supports commercialisés, ce qui pouvait inciter le salarié à proposer un contrat qui lui permettait une meilleure rémunération, au détriment de l'intérêt du client. La part variable pouvait également être indexée sur d'autres critères tels que les versements programmés, les frais d'arbitrage et de mandat d'arbitrage, ce qui pouvait conduire le salarié à privilégier la mise

en place de versements programmés et ou à inciter à effectuer des arbitrages au détriment de l'intérêt du client. Ainsi, par exemple, lors d'un contrôle effectué par l'ACPR, il est ressorti de plusieurs dossiers que des clients, qui avaient la possibilité de faire des versements importants à la suite d'une succession étaient plutôt orientés vers des versements programmés en contradiction avec leur réelle capacité d'épargne et cela parce que ce type de versement faisaient partie des objectifs des conseillers.

5. Conflits d'intérêts tenant à des incitations ou avantages en nature

L'ACPR a relevé certaines situations susceptibles de soulever des enjeux en matière de conflits d'intérêts, notamment en cas d'avantages en nature. La mise en place de *challenges* commerciaux prenant en compte des critères exclusivement quantitatifs existait toujours même si elle était moins fréquente que dans le passé. Il s'agissait, par exemple, de challenges pour la commercialisation par les conseillers de certaines catégories de supports, les incitant ainsi à les proposer même s'ils n'étaient pas cohérents avec les exigences et besoins du client.

L'AMF a, quant à elle, récemment été surprise par les pratiques d'une plateforme de distribution qui a attribué des avantages non monétaires manifestement excessifs (montres de luxe, voyages dans des destinations exotiques) à ses agents liés. Cette récente constatation n'est plus représentative des pratiques de la Place qui a aujourd'hui largement intégré les conflits d'intérêts intrinsèques à ce mode de fonctionnement depuis longtemps identifié et dénoncé par les régulateurs.

Synthèse des travaux et publication des deux autorités

- Afin de rappeler les problèmes liés aux conflits d'intérêt dans le conseil en investissement et d'exposer les meilleures pratiques pour identifier et gérer les conflits dans le but de garantir une transparence et une éthique indispensable, l'AMF a réalisé un [webinaire « conflits d'intérêts dans le conseil en investissement »](#) le 20 juin 2025 à destination des conseillers en investissements financiers qui est disponible en replay sur son site.
- L'ACPR a rappelé dans sa recommandation 2024-R-01 du 28 juin 2024 sur la mise en œuvre de certaines dispositions issues de la directive (UE) 2016/97 sur la distribution d'assurances les principaux attendus en matière de rémunération et de gestion de conflits d'intérêts.