

# CONVENTION

Jeudi 26 novembre 2009

## TABLE RONDE

**Les épargnants peuvent-ils  
faire confiance aux  
produits financiers ?**

*Animée par Gilles Pouzin, rédacteur en chef du Revenu*

# LES EPARGNANTS PEUVENT-ILS FAIRE CONFIANCE AUX PRODUITS FINANCIERS ?

Jeudi 26 novembre 2009

Table ronde animée par **Gilles Pouzin**, Rédacteur en chef du *Revenu*

## Participants :

**Jean-Pierre Begon-Lours** Vice-présidents de l'Association Française d'Épargne et de Retrait

**Jean-Philippe Bidault** Secrétaire Général de DNCA Finance

**Maxime Delhomme** Avocat

**Guillaume Prache** Délégué d'EuroInvestor.org  
(Confédération Européenne des Épargnants)

**David Simon** Directeur des risques AG2R La Mondiale

## M. Gilles Pouzin

Bonjour. Merci d'être venus aussi nombreux cet après-midi pour ce débat sur ce sujet inépuisable : peut-on faire confiance, ou éventuellement, peut-on encore faire confiance aux produits financiers. C'est un sujet auquel j'ai consacré les vingt dernières années, donc nous pourrions en parler longuement. Mais pour que ce soit plus animé, nous avons choisi la forme du débat avec des intervenants qui vont défendre des points de vue, je l'espère, les plus variés possible, puisqu'il y a matière à dire sur ce sujet. Donc, pour répondre à cette question, la Compagnie des Conseils et Experts Financiers a réuni un panel d'expert qui auront à cœur de nous dire si, de leur point de vue, l'on peut faire confiance aux produits financiers ou pas. Donc de gauche à droite pour vous, de droite à gauche pour moi, nous avons Jean-Philippe Bidault, qui est secrétaire général de DNCA Finance, qui gère plus de 4 milliards d'euros, M. David Simon qui est directeur des risques pour AG2R La Mondiale, je ne présente plus, donc, Jean-Pierre Begon-Lours, vice-président de l'AFER et un grand professionnel de l'assurance vie, Guillaume Prache délégué d'EuroInvestors qui est la Confédération Européenne des Épargnants, mais également connu dans sa lutte pour la défense des épargnants lésés du système de retraite des fonctionnaires CREF et Maxime Delhomme avocat que vous connaissez tous et notamment spécialiste du droit pénal des affaires qui s'intéresse aussi à ces sujets. Alors, je voudrais commencer par demander, peut-être à Guillaume Prache qui a écrit un livre sur le scandale du CREF : est-ce qu'on peut faire confiance aux produits financiers et sinon, pourquoi ?

## M. Guillaume PRACHE

Merci, Gilles. En fait, je voulais tout d'abord remercier la compagnie d'inviter des représentants des épargnants parce que, jusqu'à la crise financière en tout cas et même après, on entendait beaucoup parler les fournisseurs, les banques mais rarement les usagers des services financiers et les épargnants ; et j'ai même écrit un article dans La revue des analystes financiers qui s'appelle « Le silence des Agneaux » puisque les premières victimes directes de la crise financière étaient les épargnants et que nous ne les avons pas beaucoup entendus dans les débats, ou on ne leur a pas beaucoup demandé leur avis. Donc, merci de me donner cette opportunité de m'adresser à vous. Nous avons créé la Confédération Européenne des Épargnants, cette année, ce qui représente environ deux millions d'épargnants de tous les pays de l'Union européenne. Ceci est utile puisque, de plus en plus, les questions de protection des épargnants et des souscripteurs de produits financiers se passent au niveau européen. Rien que dans les mois à venir, il va y avoir au moins cinq projets législatifs majeurs, qui vont d'abord être votés par le Parlement Européen et ensuite transcrits, ou déjà en train d'être transcrits d'ailleurs, dans les réglementations nationales et, cela va permettre d'illustrer mon propos pour vous dire, qu'effectivement, nous estimons que – en tout cas pour certains produits – nous n'avons plutôt pas confiance. Il y a d'abord une directive sur les fonds de placement qui a un nom barbare puisqu'elle s'appelle UCITS 4 ou OPCVM 4 et il y a dedans un autre nom barbare, le KID, « key information document », et qui est donc un papier – avant cela s'appelait un prospectus simplifié pour ceux qui connaissent – qui va faire deux pages. Ceci représente un grand progrès, puisque non seulement il ne fera que deux pages, mais en plus il devrait être écrit en français de tous les jours et sera normalisé, ce qui permettrait à un épargnant de vraiment pouvoir comparer assez facilement un fond à un autre. Alors, cela représente l'objectif, malheureusement dans les détails nous n'avons pas eu gain de cause et surtout, les fonds ne constituent qu'une petite partie de l'épargne. Un autre projet pour illustrer ce point va être discuté l'année prochaine. Il est directement issu de la crise financière, il s'agit de la réforme des autorités de supervision financière européenne. Avec la crise, il y a un non-sens et plus encore une défaillance manifeste des superviseurs financiers. Dès lors, les autorités européennes, les gouvernements, le G20, etc. ont décidé de donner plus de pouvoir aux autorités financières européennes qui sont trois : l'autorité des banques, l'autorité des assurances et des fonds de pension et l'autorité des marchés financiers. Pour la première fois, dans ces projets de règlements qui vont être soumis au Parlement l'année prochaine, vous allez avoir des panels consultatifs, qui ont un nom horrible, je crois qu'il s'agit des « comités des parties prenantes » quelque chose comme cela. Mais au moins, il existe un principe d'équilibre dans ce projet, c'est-à-dire qu'il comportera un tiers de représentants des industries concernées, un tiers de représentants des employés de ces industries, et première dans le monde, un tiers de représentants des usagers, des clients. Ceci est effectivement une première. Je le dis, parce que la gouvernance des autorités financières est un problème en France. L'AMF est censée, c'est son objectif légal, principal, protéger les épargnants. Malheureusement, son périmètre est limité à 20 % de l'épargne financière – financière, je ne parle même pas de l'épargne immobilière – un cinquième de l'épargne. Toute

l'épargne bancaire, toute l'épargne assurancielle échappent totalement à l'AMF. De plus, le collège de l'AMF – qui est donc l'organe principal, l'organe de supervision – est composé de beaucoup d'anciens banquiers et d'un seul représentant, non pas des épargnants mais des actionnaires salariés. Ce qui est quand même, vous en conviendrez, certes des épargnants mais une catégorie très particulière et très limitée. Il y a donc du chemin à faire. Il y a eu un rapport excellent de M. Deletré, commandé par le ministre des Finances au début de l'année, qui indiquait qu'il fallait unifier, effectivement, le contrôle de la commercialisation des produits financiers, puisque l'AMF n'en contrôle qu'un cinquième. Et encore, puisque ce cinquième inclut tous les fonds, les OPCVM, or en réalité, la moitié des fonds souscrits par les particuliers le sont via des contrats d'assurance vie. Les contrats multisupports échappent totalement à l'AMF qui dit : « Contrat d'assurance vie » dit ACAM, « autorité de contrôle des assurances et des mutuelles. » Malheureusement, ce rapport Deletré n'a pas été suivi d'effet puisque le contrôle de la commercialisation des produits financiers restera morcelé, donc toujours un petit bout pour l'AMF dont c'est l'objectif principal et un gros bout pour la future autorité de contrôle qui n'a toujours pas de nom, (autorité de contrôle prudentiel ?), qui réunira la commission bancaire et l'autorité des assurances mais dont ce ne sera pas du tout l'objectif principal puisque son objectif principal sera la stabilité du système et des acteurs. Donc nous avons toujours de gros problèmes au niveau de l'autorité de contrôle.

Je fais souvent un parallèle entre la santé financière des individus et leur santé corporelle, nous l'avons vu tout à l'heure aussi au niveau des entreprises puisqu'on nous parlait de pathologies, etc. Lorsqu'il s'agit de santé corporelle, vous avez, pour les produits simples, de l'automédication. Mais au moins, l'information est formalisée, le contenu est formalisé, ce sont les papiers qui figurent sur les médicaments. Et puis, vous avez une agence qui contrôle tout cela. Là, vous voyez que pour les produits financiers simples, ce n'est pas le cas, mais cela empire quand on passe aux produits financiers compliqués. J'en viens à un texte qui va être très important l'année prochaine en Europe, c'est la révision de la directive MIF, marché d'instruments financiers, que les autorités européennes vont combiner avec de nouvelles règles – encore un mot horrible – sur les PRIPS, « packaged retail investment products » ; en réalité, leur but louable est de dire que, comme la directive MIF – tout comme les compétences de l'AMF – ne touche qu'une toute petite partie des produits financiers puisque cela touche les valeurs mobilières et les fonds uniquement, ils vont essayer d'étendre les règles de la MIF – de bonne exécution, de bonne commercialisation, d'information sur le point de vente – à tous les produits financiers. Là aussi, l'objectif est louable. Au regard de la réalité, ce sera malheureusement sous un petit périmètre. Mais ce qui est important est la réflexion sur le conseil. Si je refais l'analogie entre la santé financière et la santé corporelle, dans la santé corporelle, lorsqu'il s'agit d'un produit compliqué voire toxique, non seulement vous avez une agence de régulation, non seulement vous avez une information normalisée mais vous avez un prescripteur compétent et indépendant des fournisseurs. Quand on voit un produit complexe et toxique, financier... Certes, tout le monde connaît Madoff mais il existe d'autres exemples plus courants ; je ne sais pas si tous les particuliers ont eu du Madoff mais ils ont tous eu, notamment en France parce que c'est très populaire, des produits structurés. Vous savez, ce sont les produits où l'on vous dit : « C'est à capital garanti donc vous ne perdez rien ». J'en ai un particulièrement en tête – mais ce n'est pas pour le pointer du doigt, c'est parce que je l'ai étudié, il en existe beaucoup d'autres – qui s'appelle Doubl'o. La notice sous-entend que l'objectif est de doubler et normalement cela devrait doubler. Ce sont ce que l'on appelle des produits complexes, parce que derrière c'est très compliqué. L'épargnant ne comprend pas comment ils sont fabriqués mais je peux vous assurer que l'intermédiaire, le vendeur, non plus. Il ne sait pas comment c'est fait et le pire est que l'information pertinente n'est pas dedans. Quand des organismes ont étudié ces produits, qu'ont-ils trouvé ? Ils ont trouvé que la probabilité pour ces produits, non pas de doubler, mais de faire aussi bien que le taux équivalent sans risque, autrement dit, le livret de Caisse d'Épargne ou l'OAT de même durée, cette probabilité est très inférieure à 50 %. Or c'est celle-ci l'information qui compte. Et il faut savoir également que les produits les plus compliqués, nous pourrions croire qu'ils sont vendus aux investisseurs qualifiés ou aux institutionnels. C'est tout le contraire. C'est-à-dire que les produits les plus compliqués sont vendus aux particuliers. Pourquoi ? Parce que les institutionnels, eux justement, n'en veulent pas. D'ailleurs, L'AGEFI est représentée ici. Dans une excellente interview, le patron de iShares, le leader mondial des trackers, des ETF, des fonds indiciels cotés, disait : « En France, c'est embêtant, nous ne pouvons pas vendre nos produits indiciels simples aux particuliers, seuls les institutionnels les achètent. Nous sommes obligés de faire des produits structurés pour les particuliers ».

## **M. Gilles POUZIN**

Merci beaucoup Guillaume Prache. Nous allons revenir peut-être plus en détail sur la question des produits structurés. Ce que nous pouvons retenir, de façon générale, des raisons pour lesquelles vous trouvez que la confiance dans les produits financiers pourrait être améliorée :

- Que nous essayions d'améliorer la réglementation car elle est insuffisante.
- Que nous essayions d'améliorer l'efficacité des autorités de régulation parce qu'elles ne couvrent qu'une petite partie de l'épargne.
- Que nous prenions davantage en compte l'opinion des épargnants quand nous essayons de réaliser les deux points précédents.

Voilà en résumé, si je comprends bien, les trois raisons qui vous inquiètent sur la confiance que l'on peut avoir dans les produits financiers. Alors, peut-être pour passer la parole à quelqu'un qui a confiance dans les institutions financières et les produits qu'elles proposent aux épargnants, Jean-Pierre Bégon-Lours, vous, en tant que vice-président de l'AFER, vous nous aviez dressé dans nos discussions préparatoires un bilan plutôt rassurant finalement des raisons pour lesquelles on pouvait avoir confiance.

## **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Merci d'avoir rectifié, je suis seulement le vice, la vertu c'est Gérard Bekerman, le président. Le résultat est simple, de toute façon, pour moi, il n'y a pas d'épargne sans confiance. En ce moment nous avons de l'épargne donc nous avons de la confiance. La confiance, c'est très difficile, parce qu'il y a des confiances à plusieurs niveaux. Pour moi, il y a une confiance au niveau des institutions, une confiance au niveau des produits, et une confiance au niveau des intermédiaires. Au niveau des institutions, sincèrement, je tirerai plutôt des coups de chapeau. La crise est passée, nous pourrions donner un premier coup de chapeau aux institutions de contrôle européennes. Certes, il faut peut-être les améliorer, mais elles ont joué leur rôle et cela s'est plutôt bien passé. Je donnerai quand même un coup de chapeau aussi aux assureurs – certains vont dire que je suis vendu aux assureurs, que c'est très mal – tout bêtement parce qu'ils ont assuré, c'est simple, mais vrai, à une rare exception, je parle en Europe.

## **M. Gilles POUZIN**

À une grosse exception...

## **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

J'ai dit sur les institutions européennes...

## **M. Gilles POUZIN**

Ils n'ont pas fait faillite.

## **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Sur les institutions européennes les règles de solvabilité actuelles vont, peut-être être changées et améliorées, mais je trouve que globalement les règles étaient correctes, qu'elles ont permis d'éviter des catastrophes et qu'à l'intérieur de ces règles, les acteurs se sont comportés correctement, sans prise de risque insensée. Globalement, les personnes se sont retrouvées saines et en bonne santé après la crise. Enfin, en ce moment, j'espère que nous sommes un peu après le milieu de la crise. Ensuite, les gouvernements ont fait leur travail en assurant la liquidité. Nous n'avons pas eu de perte de confiance sur la liquidité au niveau des particuliers, qui n'ont pas subi cette crise. Donc, la crise de liquidité a effectivement été évitée, en y mettant le paquet, au niveau des institutions. Je mettrais tout de même un très mauvais point, pour nous les Français, comme d'habitude. Pour moi, la confiance dans les institutions est avant tout la confiance dans la stabilité des règles. Et là, vous savez que

l'AFER avait engagé un combat très puissant contre cette imposition des capitaux décès à la CSG. Je pense que nous sommes en train de le perdre, du moins au Parlement. J'espère que nous irons un peu plus loin, jusqu'au Conseil constitutionnel, puisqu'il ne faut pas exagérer, on est en train d'inventer une sorte de bête... comment dit-on en droit ? Innommable. Nous ne savons même pas qualifier cet impôt ! À force de remettre en cause ces règles fiscales et ces règles sociales, – puisque là il s'agit d'un texte social – on finira par casser la confiance. Un l'environnement fiscal et social stable constitue un facteur fondamental de la confiance dans nos institutions. Et je trouve que pour quelques dollars de plus, ça ne valait pas la peine d'entamer cette confiance qui pour moi existe. Ensuite, la confiance dans les produits. Là aussi, je n'ai pas vu nos chers assureurs faire trop de bêtises. Nous n'avons pas vu trop de taux d'appel. Il y a des taux d'appel, des personnes qui promettent toujours la lune. Mais cela reste marginal, il n'y a eu que deux ou trois rappels à l'ordre des autorités de contrôle.

### **M. Gilles POUZIN**

Il faut rappeler que cela peut paraître étonnant qu'un représentant des assurés se félicite qu'il n'y ait pas eu trop de rendement élevé offert aux épargnants. Mais effectivement, dans la réglementation des assurances, on considère que lorsqu'un assureur propose un rendement trop élevé, c'est qu'il serait susceptible de moins rémunérer d'autres assurés. C'est un peu ce qui justifie cette réglementation.

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

À l'AFER nous disons : « Il n'y a pas de faux taux ». Le consommateur peut être attiré par des taux élevés promis seulement pour trois mois. Mais, je trouve que le marché a été raisonnable sur cette question. Enfin, le racolage de la trésorerie des entreprises serait très facile en ce moment. Cela s'est fait sur certaines périodes, cela se pratique toujours un peu mais...

### **M. Gilles POUZIN**

Mais justement, je croyais que c'était interdit.

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

C'est interdit.

### **M. Gilles POUZIN**

La FFSA, le code des assurances...

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Il s'agit de ne pas léser les assurés qui sont dans les fonds généraux. Parce que dès que vous augmentez artificiellement la taille d'un fond général, en captant la trésorerie des entreprises, dans des périodes de rendement faible, effectivement cela ne fait que baisser le rendement moyen de l'ensemble. Donc ce n'est pas bien pour les assurés qui sont dans les contrats. Mais cela fait du chiffre d'affaires.

### **M. Gilles POUZIN**

D'accord. Donc, c'est interdit mais certains le font encore, mais pas trop.

## **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Certains le font mais pas trop. Ce que je veux dire c'est que dans certaines périodes où cela serait très tentant puisqu'il y a une différence de rémunération considérable entre les taux des fonds en euros et la rémunération de la trésorerie, je ne l'ai pas vu trop pratiquer sur le marché. Je ne sais pas si vous êtes d'accord avec moi ou pas, vous êtes plus au contact des entreprises que je ne le suis maintenant.

## **M. Gilles POUZIN**

La bonne façon pour le vérifier, pour les personnes qui représentent des chefs d'entreprise ici, c'est de demander à des assureurs s'ils veulent bien prendre leur trésorerie à 4 % par an.

## **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

C'est facile, il suffit de fonder leurs engagements de retraite. Je l'ai fait jadis pendant quelques années et je suis sûr que quelques-uns l'ont fait. Mais dans des proportions que je considère comme raisonnables au vu des chiffres macro-économiques dont j'ai pu disposer. Sur la partie technique, je pense que nous avons affaire à un professionnalisme de plus en plus important. Les personnes que nous rencontrons chez les gestionnaires d'actifs sont de plus en plus compétentes et ce sont des personnes chez lesquelles j'ai toujours trouvé de grandes qualités. Nous avons évité là aussi de recourir à des produits trop exotiques qui ne sont pas dans les contrats d'assurance ; j'en vois peu, des produits franchement exotiques dans les contrats d'assurance. Tout cela s'est relativement bien passé. J'ajouterai – c'est vrai que c'est prêcher pour notre paroisse – que dans les contrats associatifs souscrits par des associations, nous pouvons avoir, un contrôle de qualité par les associations elles-mêmes ; cela fonctionne un peu comme des conseils de SICAV mais des conseils de SICAV sérieux où les intérêts des adhérents sont pris en compte et où nous avons une discussion avec les gestionnaires d'actifs sur ce que nous faisons sur le fond général et sur les unités de compte, etc. Là, nous avons un travail de dialogue, un travail dans l'intérêt des assurés qui me semble tout à fait garant d'une certaine qualité de la gestion financière et de la qualité des produits financiers.

Pour les intermédiaires, c'est plus difficile, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les intermédiaires sont très différents. Entre Internet et la non-intermédiation quasi totale, le guichet de banque, le conseiller en gestion de patrimoine avec sa secrétaire qui traite vraiment les personnes tout à fait individuellement, et – vous en connaissez d'autres – des conseillers en gestion de patrimoine qui refusent le paiement direct de commission par l'assureur, nous avons une telle variété qu'il est difficile de certifier la qualité. Là encore, nous nous y attachons, mais c'est un point fondamental d'autant plus – et là je suis assez d'accord avec Guillaume – que le plus choquant aujourd'hui est la différence de rémunération entre l'intermédiation des fonds généraux, des fonds en euros de l'assurance qui sont beaucoup moins bien rémunérés que l'intermédiation des fonds d'assurance investis en unité de compte. La différence va pratiquement du simple au double et certaines fois du simple au triple quand ce n'est pas du simple au quadruple. Il existe une vraie distorsion de rémunération de l'intermédiaire par rapport aux produits proposés qui me semble...

## **M. Gilles POUZIN**

Cela veut-il dire que des placements ne permettent plus de dégager de la marge ?

## **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Ce n'est pas une question de marge. Nous savons bien que la marge de l'assureur est plus forte sur les unités de compte que sur le fond général, ne serait-ce que par les capitaux propres à mettre en regard de l'encourt. Il est vrai que 1 % au lieu de 4, c'est exactement 4 fois moins de capitaux propres à immobiliser. Qui plus est, il est vrai que la rémunération à l'intérieur du support permet de compléter la rémunération directe offerte par l'assureur. Nous ajoutons à la rémunération directe de l'assureur la rémunération sur la vente des OPCVM. Ce n'est pas scandaleux en soi, en général c'est indiqué, cela peut être très transparent, mais j'y vois tout de même une distorsion dans l'objectivité de la vente des

produits. En ce moment, ce n'est pas très grave car ce sont les clients eux-mêmes qui réclament du fond garanti et qui ne veulent plus d'unité de compte, puisque tout le monde investit à contre cycle, c'est bien connu, on achète les OPCVM quand ils sont hauts et on les vend quand ils sont bas. Donc, en ce moment cela se passe plutôt bien puisque les personnes achètent plutôt du fond général que des unités de compte. Mais, franchement, j'y vois une source de divergence. Ceci-dit, pour compléter, sur le plan de la concurrence, je pense que la qualité s'est considérablement améliorée – c'est vrai, sous l'effet de la réglementation – mais je voudrais quand même ajouter quelque chose qui m'agace un peu : sur ce plan de la réglementation, nous nous sommes anglicisés. J'ai vu venir cette réglementation, cette obligation qu'a le courtier de présenter la meilleure offre, etc. Nous sommes en train d'alourdir et de renchérir l'intermédiation des produits pour les particuliers notamment et cet alourdissement n'est pas forcément au bénéfice du souscripteur. Il s'agit plus d'une ouverture de parapluie pour le vendeur que d'une réelle amélioration de la qualité de l'intermédiation. Quand je vois le prix que ça coûte maintenant de respecter ces normes qui ne sont franchement pas dans notre culture, ce sont des normes anglaises et non européennes, je suis un peu inquiet. Là encore, je crois que dans les associations, nous veillons à une certaine éthique de notre distribution et nous nous en portons bien, puisque les résultats sont là. Nous n'avons jamais fait aussi bien.

Cela marche tellement bien en ce moment – je pense que nous avons fait le chiffre de l'année dernière à fin octobre – que les personnes ne retirent pas leur argent, bien entendu. Il y a presque 50 % de retraits en moins. Mais le plus curieux c'est que même les décès sont moins nombreux. Là, je le comprends moins.

Nous avons au 31 octobre 9 % de décès en moins par rapport à l'année dernière.

## **M. Gilles POUZIN**

Merci Jean-Pierre Bégon-Lours pour cette opinion rassurante. Si je résume, vous dites : « Il est vrai qu'il y a eu une crise de confiance. Après cette crise, la confiance est revenue » et c'est un de ces paradoxes de la crise que je commente d'ailleurs dans un édito du dernier Revenu Mensuel que vous trouverez en kiosque, un des paradoxes de cette crise, c'est qu'une crise de confiance à l'origine dans les institutions financières a fait monter le taux d'épargne à un niveau record où les personnes n'ont jamais autant confié d'argent aux institutions financières. Donc, vous faites un constat de confiance, vous dites en même temps : « La réglementation, peut-être faut-il l'améliorer, c'est ce que nous dit Guillaume Prache, mais en même temps si nous l'alourdissons trop, cela peut être au détriment des épargnants, car nous allons leur faire supporter un coût plus élevé qui va être répercuté dans les tarifs et dans les frais. » Alors, n'y a-t-il pas une voie moyenne ? Je me tourne vers un avocat. Maxime Delhomme, vous qui voyez dans la pratique les litiges, est-ce qu'il n'y a pas entre ces deux discours... ? Il y a certes des raisons d'avoir confiance, mais il y a aussi des raisons de douter de la confiance que l'on peut accorder quand on voit la complexité des placements, tout ce qui n'est pas mis dans les prospectus ou dans les résumés de commercialisation. D'où vient ce décalage ? Est-ce qu'il existe des réglementations ? Est-ce qu'au lieu d'ajouter de nouvelles réglementations, il faudrait mieux appliquer celles qui existent ? Comment pensez-vous que nous devons faire confiance aux produits financiers ?

## **M. Maxime DELHOMME**

Je crois d'abord que l'analogie avec les médicaments est une bonne analogie et qu'elle permet de mettre un peu dans l'autre sens ce que vous venez de dire : « La confiance est revenue ». Non. Il se trouve que l'épargne et les médicaments ont une caractéristique en commun, c'est que c'est obligatoire. Nous sommes tous en train d'essayer d'épargner parce que nous avons peur. Et nous avons légitimement peur parce que le monde bouge, cela devient difficile et à partir de ce moment-là, il faut bien mettre son argent quelque part. C'est là où se situe le problème, parce que quand il y a une crise, on vous dit : « Ah, vous n'étiez pas au courant ? C'est un jeu. Vous avez joué, vous avez perdu. » — « Oui mais attend, le jeu, j'y vais si je veux. Là, je suis dans une situation tout à fait différente, je n'y vais pas si je veux, je suis obligé. Je n'ai pas envie de vivre de la charité publique. Demain, je n'ai pas envie que mes enfants n'aient pas la possibilité de faire des études, etc. » Donc, en ce qui concerne ces deux produits que sont les produits d'épargne et les médicaments, nous avons effectivement une même problématique, c'est que l'on est obligé d'y passer. Là où il y a une différence, c'est que le médicament c'est un vieux problème et donc l'autorité publique garantit qu'elle



l'a contrôlé. Plus ou moins, on a tous les jours dans les journaux des débats sur cette question mais l'autorité publique se met en danger quand un médicament est dangereux. Nous avons vu que l'ancien président de la République s'inquiétait que dans d'autres pays, le contrôle n'existât pas. Et ils ont raison. Et ce que nous ne sommes pas capables de faire aujourd'hui, c'est de garantir, quand on met un produit financier sur le marché, qu'il n'est pas nocif. Alors on vous fait 15 000 commissions de réglementation pour savoir s'il y aura des juges de touche. On ne vous parle pas de l'arbitre central. La seule chose que le juge vérifie quand des personnes ont été placer de l'argent, c'est que le portefeuille a été diversifié. Ce qui est quand même explicitement l'affirmation qu'il n'y a rien de fiable. C'est-à-dire qu'il faut saupoudrer parce que tout peut disparaître. Sinon, on ne peut pas le dire mieux. J'attends quand même que l'on arrête de mettre des juges de touche pour une partie qui n'a pas commencé. Cette partie qui n'a pas commencé, c'est de me dire s'il y a 1, 10 ou 15 Madoff dans l'argent que j'ai épargné ou que je n'ai pas envie de regarder moi-même. Je vais prendre quelque chose de simple parce que je ne suis pas un esprit éthéré, j'ai plutôt tendance comme tous les Français... Nous avons vu ce matin qu'il fallait acheter de la forêt, que la terre restait la terre, etc. Je me suis un peu modernisé, j'ai plutôt tendance à vouloir acheter un appartement. On m'a expliqué la finance, on m'a dit : « La possession d'un bien, c'est un peu dépassé, il faut se mettre à acheter et il faut s'en occuper, gérer, c'est compliqué. Donc c'est mieux d'avoir des actions d'une entreprise, d'une société, d'un groupe, que sais-je, qui détient ce bien et le gère pour toi. Et, la garantie foncière, c'était hier. On a fait beaucoup mieux, des progrès, on a mis des contrôles. Les SCPI, ce n'est pas fantastique. Mais tu as bien compris la logique, il vaut mieux détacher ton épargne du bien difficile à gérer. ». Alors, j'ai pris Le Revenu.

## **M. Gilles POUZIN**

Revue de référence.

## **M. Maxime DELHOMME**

« Le scandale des résidences hôtelières. » C'est décembre 2009, numéro spécial. Alors, c'était hier la garantie foncière, avant-hier les SCPI et encore en l'an 40 les résidences hôtelières ? Non. Le problème est que tout le monde y va et quand cela se casse la figure l'on dit : « Il aurait mieux valu ne pas le faire ». C'est passionnant, c'est une guerre, il y a des morts et l'on met des décorations à titre posthume aux épargnants. On regarde cela avec condescendance, c'est peut-être une erreur de regarder cela avec condescendance. Alors, ce que j'ai entendu comme discours dernièrement, c'est qu'il faut moraliser la finance. J'ai dit : « Tiens, c'est drôle, s'il faut la moraliser c'est qu'elle ne l'était pas ». Si elle n'était pas morale, c'est peut-être qu'elle n'était pas honnête, c'est logique. Mais il y a un petit problème, c'est que si elle n'était pas honnête et qu'il faut la moraliser, cela veut dire qu'on ne peut pas poursuivre puisqu'elle n'était pas illégale. Donc il y avait quelque chose de malhonnête qui n'était pas illégal. Quelqu'un aurait-il oublié de faire la loi qui aurait fait que quelque chose de malhonnête ne soit pas illégal ? Attendez, ce ne sont pas les classes moyennes qui sont responsables de cela. Ce sont les autres. Il faudrait alors y réfléchir rapidement parce qu'on a laissé aux banquiers et aux financiers quitter leur métier qui était d'aider l'économie et ils se sont mis à leur compte. Ce qui s'est passé, c'est que plutôt que de nous aider à travailler, ils ont dit : « Les gars, continuez vos petites histoires industrielles, nous allons faire autre chose ». Et ils se sont mis à battre la monnaie. C'est un vieux débat et c'est pour cela qu'aujourd'hui les politiques sont à front renversés et qu'il y a une opportunité, c'est pour cela que l'on commence à aller chercher les clients : « Vous ne voulez pas venir ? Nous ne vous donnons par la majorité du contrôle, 3 sièges sur 9, mais vous pourrez parler quand même ». Je trouve cela extraordinaire. Colette Neuville a fait les frais de cette opération-là pendant longtemps. Cela ne va pas suffire. Moi, je veux comme pour les médicaments qu'il n'y ait pas de charlatan qui me dise qu'avec la poudre de Perlimpinpin, le cancer se guérit. Je veux des vrais médicaments, je veux des vrais médecins. Il faudra les certifier, les ISOifier, leur faire ce que vous voulez, mais enfin, je voudrais quand même des médecins avec des diplômes. Sinon, nous allons à la « castagne », en français normal. Voilà ce que j'avais à dire.

## **M. Gilles POUZIN**

Merci, Maxime Delhomme pour ce début de plaidoirie dont j'espère nous aurons la suite...

## **M. Maxime DELHOMME**

Ça, je n'aime pas, cela veut dire que le juge n'est pas convaincu.

## **M. Gilles POUZIN**

Si, nous avons tout à fait envie d'être convaincus, en même temps, comme la faisait remarquer Jean-Pierre Bégon-Lours, ce n'est pas la guerre civile. Donc pour l'instant, les personnes ont quand même confiance. Vous nous dites qu'ils ne devraient pas avoir confiance – et c'est un petit peu ce que je pense aussi parfois et ce que nous écrivons dans nos Revenu ; ceux qui lisent Le Revenu évitent pas mal de gamelles (sic) comme ça – mais il y a aussi des raisons d'avoir confiance, il y a aussi des garde-fous, il y a aussi des choses qui évitent que ce soit totalement la jungle dans nos pays par rapport à d'autres, des comparaisons que nous pouvons faire de systèmes encore moins régulés avec encore moins de protection. Et il y a notamment cette fonction qui s'est développée dans les institutions financières du contrôle interne. Alors, le contrôle interne, c'est quand même assez particulier, puisque c'est le régulateur qui dit aux institutions financières : « Écoutez, comme les lois sont compliquées et que vous ne les respectez pas assez, maintenant vous allez être obligés d'embaucher des gens pour qu'ils jouent un rôle d'arbitre interne et qu'ils disent : « Ça, c'est un produit qui est rentable, mais non, vous n'avez pas le droit de le commercialiser, non, vous ne pouvez pas le distribuer de cette façon-là. » » Donc, est-ce que le contrôle interne aide à améliorer la confiance dans les produits financiers, dans les institutions financières ? En même temps, nous avons vu ses failles dans certaines banques à l'occasion de la crise financière. Nous avons autour de cette table ronde, un expert de la question, Jean-Philippe Bidault. En tant que secrétaire général de DNCA Finance, vous vous occupez du contrôle interne. Est-ce que vous considérez que l'on peut faire confiance aux produits financiers ?

## **M. Jean-Philippe BIDAULT**

Merci. Tout d'abord, je voulais revenir sur les propos de Maxime Delhomme avant de répondre à votre question. Il n'y a pas une homogénéité telle du métier de la finance que l'on puisse croire qu'un comportement se réplique dans tous ces niveaux. La finance est une profession qui regroupe une vingtaine ou une trentaine de métiers différents et un nombre d'acteurs considérables. On ne peut pas généraliser d'une façon aussi globale que celle-là. Quand on investit dans un produit financier, il faut savoir que le degré de risque va de la roulette russe au long fleuve tranquille. Tout cet éventail-là vous est offert pour investir votre épargne. C'est à vous de savoir, ou à votre conseiller, quel degré de risque vous êtes prêt à assumer, à condition effectivement que le promoteur du produit vous informe des risques que vous pouvez prendre, et je vais revenir sur ce problème, cela ressort du contrôle interne et de la conformité. La question est donc plutôt de savoir quel degré de confiance on peut accorder aux produits financiers, ou tout au moins, à quels produits financiers on peut accorder de la confiance. L'on doit avoir une confiance sélective. Si vous placez votre épargne sur un Livret A, je ne pense pas que vous ayez beaucoup de problèmes de confiance. En revanche, si vous investissez sur des trackers, sur d'autres produits dérivés sophistiqués, effectivement là c'est comme si vous alliez à la cueillette des champignons sans les connaître, vous avez un risque mortel. Donc il faut savoir quel degré de risque vous être prêts à assumer et surtout savoir sélectionner les produits qui présentent les risques que vous être prêts à supporter. Cela, quel que soit l'environnement macro-économique. Dans l'environnement macro-économique que nous connaissons actuellement, qui est un environnement de crise, la confiance est encore plus remise en cause. C'est pour cela d'ailleurs, je pense, que ce débat a été mis à l'ordre du jour aujourd'hui. Le nombre de crises financières : huit crises financières au XVIIIe siècle, dix-huit crises financières au XIXe, trente-trois crises financières au XXe siècle. Cela vous situe le degré de développement des marchés boursiers et du développement du marché des valeurs mobilières. Quand on est dans un tel contexte, il est évident que l'on est arrivé à un phénomène de multiplication des risques et c'est ce comportement-là que vous auriez peut-être tendance à généraliser à l'ensemble de la finance, qui a amené donc à prendre des risques qui effectivement ont conduit à des désastres. Et comme disait Adam Smith : « La main invisible des marchés est là pour, de temps en temps, donner des claques à quelques élèves dissipés ». Les élèves dissipés sont ceux-là, les marchés leur ont bien donné l'avertissement qu'ils méritaient. Dans cette période de crise, qu'est-ce qu'il faut savoir ? Il faut savoir dans quel produit d'épargne l'on peut investir sans servir de chairs à canon. Et je reprends là les propos d'un président d'une institution

financière solide et sérieuse. Actuellement nous sommes vraiment dans un brouillard, je crois. Je parle des produits financiers, je ne parle pas des commercialisations de produits immobiliers dérivés, etc. Il faut revenir à des produits financiers à base de valeurs mobilières, des produits simples, des produits qui ont un droit de détention sur des actifs réels sans intermédiaire. Il est vrai que la réglementation ne met pas particulièrement de limites aux risques que peut prendre un gestionnaire. Elle peut vous autoriser sur une route donnée à faire des dérapages contrôlés. Le rôle du contrôleur des risques, quel va-t-il être ? Cela va être, comme une sorte de contrôleur technique pour les véhicules, de faire des contrôles tous les jours pour voir si le véhicule que vous conduisez est apte à résister au degré de risques auquel vous allez l'exposer.

**M. Gilles POUZIN**

D'accord. Le contrôle des risques, c'est cela.

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Je schématise.

**M. Gilles POUZIN**

Est-ce que techniquement cela tient la route, mais ce n'est pas si vous avez le permis de conduire.

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Absolument pas.

**M. Gilles POUZIN**

Ni si le chauffeur de l'autocar a le permis de conduire.

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Absolument pas. Nous sommes bien d'accord.

**M. Gilles POUZIN**

Alors globalement, vous pensez que ce contrôle des risques peut donner un minimum de confiance dans les produits financiers mais pas du tout où ils vont. C'est un peu cela l'idée...

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Quand les produits sont très sophistiqués, je pense que vous pourrez en parler tout à l'heure, les banques et beaucoup d'autres financiers utilisent un instrument qui s'appelle la VaR qui a été créé par J. P. Morgan dans les années 90. Mais qu'est-ce que la VaR ? Pour un produit financier, ce n'est rien d'autre qu'une alarme qui se déclenche quand les voleurs sont partis. Je vais vous dire ce que j'ai trouvé sur le site d'une banque américaine. Ils parlent de la VaR en disant que cela permet de mesurer la perte maximum qu'un épargnant peut s'attendre à subir et en conclusion : « En d'autres termes, la VaR n'offre pas la possibilité d'acquiescer l'assurance de l'exactitude de ses résultats. D'autres facteurs peuvent en effet influencer sur leur dite exactitude, l'on notera néanmoins qu'en raison des avantages indéniables qu'elle présente et malgré ses limites, la VaR est actuellement utilisée et demeure très prisée par la majeure partie des banques. » C'est l'instrument qui mesure le risque mais c'est l'instrument aussi qui est faux. Qui peut être défaillant.

**M. Maxime DELHOMME**

Il ne faut pas manger les champignons.

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Les champignons et les médicaments, c'est pareil. Si vous ne connaissez pas un médicament, si vous n'êtes pas médecin ou si vous n'êtes pas utilisateur de médicament pour l'avoir déjà utilisé...

**M. Maxime DELHOMME**

Excusez-moi mais, dans la cueillette, le champignon est nature. Le problème dont on parle là, ce sont des champignons en boîte. Avec une étiquette dessus.

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Est-ce que vous iriez acheter des champignons en boîte de n'importe quelle marque, fabriqués en Chine ?

**M. Maxime DELHOMME**

Oui, c'est cela. Il y a eu pas mal de problèmes d'ailleurs d'exportation de nourriture chinoise qui ont fait quelques scandales retentissant au Japon l'année dernière, donc effectivement, il y a des pays où je fais attention à ce que je mange. Il paraît qu'il faut faire attention à ce que j'achète comme produit financier mais c'est totalement incompréhensible. Je veux bien que l'on fasse un quizz ici, il n'y a que des experts, ce sera « pifométriquement » la même chose que chez quelqu'un qui a fait zéro études. Excusez-moi les gars. Personne ne veut faire le cobaye, j'ai bien compris. Le Livret A, finalement, nous sommes tous y retournés.

**M. Gilles POUZIN**

Même le Livret A, nous pouvons en parler, mais même le Livret A ce n'est pas si simple. J'ai connu beaucoup de personnes qui l'ont perdu lors du passage à l'euro.

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Il peut y avoir beaucoup de risques aussi dans le choix de son avocat ou dans le choix de son médecin.

**M. Gilles POUZIN**

Sur le rôle des avocats, j'ai une question que j'aimerais poser à Maxime Delhomme tout à l'heure. Pour finir peut-être, Jean-Philippe Bidault sur le contrôle interne. Donc, le contrôle interne fait son travail du mieux qu'il peut, mais comme vous dites, malheureusement il ne peut pas contrôler au-delà de ce qu'on lui donne à contrôler avec les outils de contrôle qu'il a. Et il ne peut pas contrôler les pratiques et les comportements au-delà des éléments techniques. C'est un peu cela.

**M. Jean-Philippe BIDAULT**

Dans les institutions quelle qu'en soit la taille, qui travaillent sur des produits financiers simples, ce risque des comportements et de pratiques sont minimalisés.

## **M. Gilles POUZIN**

Il y a une notion d'échelle.

## **M. Jean-Philippe BIDAULT**

À partir du moment où vous commencez à faire du trading sur des dérivés, sur des choses comme cela, c'est la roulette russe. C'est là où vous avez le choix entre faire le plus de gains ou le malheur de faire le plus de perte.

## **M. Gilles POUZIN**

Oui, encore que ce ne soit pas forcément un jeu à somme nulle pour tout le monde.

## **M. Jean-Philippe BIDAULT**

Il est vrai que le contrôle interne est indispensable dans les sociétés de gestion, de quelque taille qu'elles soient, pour contrôler que les ratios prudentiels sont respectés, que ce soit conforme au prospectus, que la prise de risque n'est pas supérieure à celle qui est indiquée dans le prospectus et que l'investisseur est prêt à supporter. Ce sont tous ces genres de contrôles qui sont vraiment utiles et qui viennent assister en arrière les gérants dans leur gestion et également la force de commercialisation en aidant les commerciaux, en leur donnant des arguments et en leur disant surtout la promotion qu'ils peuvent faire et dans quelles limites.

## **M. Gilles POUZIN**

Alors, c'est vrai, c'est la théorie du contrôle interne. Enfin, il faut quand même rappeler que la Société Générale a une armée de 1 000, 1 200 personnes qui font du contrôle interne et qu'ils n'ont rien vu. Enfin, à ma connaissance. Ou quand ils ont vu, il était trop tard. Alors peut-être pour poursuivre sur le contrôle interne, M. David Simon. Vous faites du contrôle des risques, c'est peut-être un petit peu différent du contrôle interne. Est-ce que l'on peut avoir confiance dans les produits financiers du point de vue de quelqu'un qui contrôle les risques ?

## **M. David SIMON**

Vous avez raison de souligner que le contrôle interne est différent de la gestion des risques. Ce n'est pas forcément une disposition qui existe aujourd'hui dans les textes de l'AMF mais c'est une disposition que nous, nous essayons de prendre en compte. Cela ramène à une difficulté de gouvernance dans les entreprises. Il faut que le contrôle interne soit autre chose que l'endroit où l'on envoie les personnes en fin de carrière qui ont une certaine expérience de l'activité, dirons-nous, pas courtoisie. Il faut que, au-delà d'un outil de contrôle, de contrôle du respect du prospectus, de respect de la procédure, que cela devienne un véritable outil, un véritable guide décisionnel qui a une vraie place dans les structures. Dans le groupe auquel j'appartiens, donc le groupe AG2R La Mondiale, que vous devez connaître parce qu'il est assez proche du métier des experts financiers, des entités un petit peu particulières qui gèrent un total d'actifs de 45 milliards pour le compte des assurés et 10 milliards pour le compte de fédération AGIRC et ARCCO, donc des sommes assez importantes, même si notre philosophie et nos valeurs sont des valeurs de mutualisme et de paritarisme qui nous incitent aussi à faire très attention à l'argent de nos assurés et à l'argent de nos bénéficiaires rentiers. Ce que je voulais dire, c'est qu'il faut que les directions des risques prennent une vraie place dans les organisations et soient autre chose que du contrôle interne, a posteriori du contrôle de réglementation d'autant qu'il y a une surinflation des réglementations et qu'il devient quasiment impossible du fait de cette surréglementation de suivre aujourd'hui toutes les réglementations. Il faut redevenir pragmatique. Je vous donne un exemple : nous, chez AG2R La Mondiale, nous sommes cinquante à la direction des risques sur 7 000 collaborateurs pour 55 milliards d'euros d'actifs gérés. Rien à voir avec les 1 000 personnes de la Société Générale. Et c'est une direction qui est à part entière et

autonome, directement rattachée à la direction générale, qui participe aux décisions, en tout cas aux décisions quantitatives sur certaines décisions stratégiques, comme les décisions d'allocations stratégiques d'actifs en fonction d'un certain nombre de supports quantitatifs de modélisation, qui valent ce qu'ils valent mais qui sont quand même des outils d'aide à la décision. Mais l'idée que je veux défendre c'est que la direction des risques, cela va au-delà du contrôle interne. Nous, nous l'avons structuré en cinq pôles – pour être un petit peu concret et donner des aspects organisationnels – nous l'avons organisé en cinq pôles différents. Premier pôle de définition des normes actuarielles et de contrôle des risques techniques ; un deuxième pôle de mise en œuvre des modélisations et de mises en œuvre des scénarios un petit peu catastrophes : que se passe-t-il si le CAC 40 baisse de 70 % ? Il faut bien l'imaginer pour voir quelles sont les possibilités de réaction. Un pôle de contrôle interne de gestion des incidents, de gestion des risques, de cartographie des risques pour pouvoir réagir sur les incidents et en tirer partie. Un pôle de conformité, qui ressemble beaucoup au pôle de conformité bancaire, qui suit le respect de la réglementation anti-blanchiment, le respect de la réglementation informatique et liberté, le respect des réglementations de l'AMF, l'éthique, la déontologie, les dispositifs de lutte contre la fraude qui deviennent de plus en plus techniques. Et un dernier pôle qui est un pôle de sécurité. Un pôle de sécurité des systèmes d'information, de sécurité des biens et des personnes, de plan de continuité d'activité et de gestion des identités et des accès logiques au système. Vous voyez que c'est un dispositif assez complet, assez complexe qui mêle à la fois du risque opérationnel, du contrôle interne de procédure, a priori et les aspects cœur de métier sur les risques techniques et financiers. Si nous loupons les aspects cœur de métier, nous serons comme à la Société Générale, même si je ne sais pas exactement ce qu'il s'est passé – eux non plus. Nous serons les sous-fifres des traders et comme nous ne rapportons pas d'argent, nous serons mal considérés, l'on ne nous écouterait pas. Donc, je pense que la question de l'importance du positionnement à la direction des risques est très importante dans les institutions financières.

À travers quelques exemples, je voudrais répondre à votre question plus précise : faut-il avoir confiance aux produits financiers ? Je pense que l'un des principaux points est qu'à l'heure où nous vivons, où les produits sont de plus en plus complexes, la question qui doit se poser est : est-ce que l'on doit avoir confiance dans l'institution, dans l'assureur ou dans la mutuelle que l'on contracte ? Cela me semble très important parce que l'assuré, je suis désolé, ne peut pas tout comprendre et a certaines attentes. Je vais prendre deux exemples qui montrent que c'est vraiment le professionnalisme de l'assureur et de la mutuelle et son dispositif interne qui sont importants, et que c'est en cela qu'il faut avoir confiance. Le premier exemple est la dépendance. Ce n'est pas un produit financier en tant que tel, néanmoins, cela participe quand même à de grands équilibres à long terme. C'est un sujet de société actuellement, on parle beaucoup de cinquième branche dépendance ; il se trouve qu'AG2R est l'un des pionniers en matière de mise en œuvre des contrats dépendance. Eh bien, là-dessus l'on voit tout et n'importe quoi aujourd'hui. La définition de la dépendance est très complexe au niveau technique avec les GIR 1, GIR 2, GIR 2 les **tests du Blesi** (estimé, F5, 08 :53), les lois d'incidence d'entrée en dépendance, de mortalité des dépendants. Ce n'est pas très drôle ce que je vous raconte mais ce sont des facteurs techniques importants et l'assuré a vraiment intérêt à ce que l'assureur maîtrise les techniques et les tables d'incidence et les tables de mortalité des dépendants. Il ne comprendra pas les tables de dépendance, les lois d'incidence. L'assureur va lui donner un tarif et une garantie. S'il devient dépendant, répondant à un certain nombre de critères, il touchera une rente. S'il ne rentre pas dans les critères, il ne touchera pas de rente. Tout ce qui se trouve derrière, c'est au moins aussi important, c'est-à-dire qu'il faut que l'assureur soit solide et puisse maîtriser ces risques autour de la dépendance. Aujourd'hui, nous voyons l'exemple d'un certain nombre de distributeurs, de distributeurs bancaires par exemple, qui se mettent à vendre de la dépendance et qui ne connaissent pas du tout les lois de la dépendance. Ils font des suroffres tarifaires avec des équilibres techniques non maîtrisés sur des populations spécifiques. Je pense que là, on fait courir un risque très important à la population commune des assurés, peut-être pas à un assuré individuellement, mais ce qui me préoccupe c'est de ne pas faire prendre de risque, globalement, à la communauté des assurés.

Je vais prendre un second exemple de produit qui se développe très fortement et que vous verrez dans les années à venir fleurir en France comme il a fleuri aux États-Unis il y a quelques années. Il s'agit des produits de retrait de nouvelle génération que l'on appelle variable annuities. Ils sont extrêmement décriés dans l'environnement actuel, mais vous verrez qu'ils vont revenir. Pourquoi vont-ils revenir ? Parce qu'ils sont simples et répondent à une attente des assurés et des rentiers. Les rentiers, vous comme moi, ne voulons pas mettre 100 euros en pure perte pour acheter une rente viagère immédiate, parce que si vous mourez un peu plus tôt que ce qui est prévu, le capital est à

fonds perdu. Cela ne plaît pas plus aux Français qu'aux Américains. Avec le produit variable annuités, qui est un produit d'épargne avec une phase de rente, vous mettez 100 euros et l'assureur vous garantit que tant que vous serez vivants, vous toucherez 4 % environ. De plus, ce produit comporte un effet cliquet, parce que les Français aiment les effets cliquets. Ils aiment avoir, quand la Bourse monte, une revalorisation de leur épargne et quand la Bourse baisse une garantie de leur capital. Ce type de produit fait exactement cela. C'est-à-dire que quand la Bourse monte, sur les 100 euros que vous avez mis, la première année vous toucherez peut-être 4 %. Et si la Bourse monte au bout de dix ans, ce sera 4,5 %, 5 % ou 6 %.

### **M. Maxime DELHOMME**

Pour l'instant, c'est ce que l'on nous dit que cela fera.

### **M. David SIMON**

C'est ce que l'on nous dit que cela fera. Le produit, je vous l'explique comme cela, il n'est pas extrêmement compliqué, c'est un effet cliquet, et tant que vous êtes vivant, vous avez 4 %. Mais si la Bourse monte, la base n'est plus de 100, elle est de 105 ou 110. C'est un produit simple qui correspond à une attente des Français. Ce qui est beaucoup moins simple, ce sont les mécanismes sous-jacents qui permettent à l'assureur de maîtriser le risque. Là, nous sommes au cœur du sujet de la maîtrise des risques. Il faut que les assureurs soient des professionnels. Les assurés, de façon collective, prennent un gros risque, si ce type de produit n'est pas vendu par des professionnels qui maîtrisent les techniques de gestion du risque. Tout cela pour dire qu'il ne faut pas rentrer trop facilement dans le débat sur les produits simples, qui est la conclusion hâtive de la crise financière. Les produits peuvent être simples et compréhensibles par les assurés, cela ne veut pas dire que les techniques sous-jacentes doivent être simples. C'est le professionnalisme de l'assureur qui importe. Enfin, et sur ce point, je rejoins M. Bégon-Lours, même s'il est le représentant d'une association et moi celui d'un assureur mutualiste et paritaire. L'un des grands risques, effectivement, pour la communauté des assurés est celui de non-stabilité de l'environnement réglementaire. Je ne reviendrai pas sur la CSG CRDS et les éléments rétroactifs, mais je prendrai à nouveau deux exemples. L'une des grosses tentations après une crise comme celle-ci est de renforcer toutes les règles de solvabilité et de monter en minimum de capitaux propres. Le CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors), les régulateurs européens, sont en train d'imaginer après la crise, un système dans lequel ils ont multiplié par deux tous les facteurs de sécurité. Je me souviens lorsque j'étais en école d'ingénieur, on me disait que le coefficient de sécurité était appelé coefficient d'ignorance, c'est-à-dire que plus le coefficient était important, moins il fallait aller dans les calculs de structure de résistance des matériaux. Ici, c'est un peu près la même chose, le régulateur a multiplié par deux tous les coefficients de sécurité, de telle sorte qu'aucun assureur demain, afin de garantir des retraites, ne pourra porter des portefeuilles d'actions, ni même, comme le disait Me Delhomme, des portefeuilles immobiliers. Le « bon vieux dur foncier », ne figurera plus dans les sous-jacents des contrats de retraite, si le régulateur continue à prendre peur. Ceci est très dangereux pour la collectivité des assurés, parce que cela implique des rendements en moins, des frais en plus, et finalement, moins de rendement et moins de bénéfice global pour la communauté des assurés.

Enfin, le dernier gros risque auquel nous sommes confrontés est le risque de jurisprudence. Les jurisprudences sont elles aussi en défaveur des assurés. Vous savez que certains avocats s'amuse à faire de la publicité, en contravention avec toutes leurs règles déontologiques, et viennent vous voir en disant : « monsieur, madame, vous avez investi dans un contrat en unité de compte, nous avons la solution pour que vous retrouviez votre argent. Faites marcher votre clause de renonciation du contrat et jouez sur le fait que l'assureur vous a donné un document global avec tout ce qu'il y avait de bon à l'intérieur plutôt que de vous donner deux documents séparés ». Je fais référence à une jurisprudence bien connue dans le monde de l'assurance sur laquelle surfent un certain nombre de cabinets d'avocats, car cela rapporte des honoraires. Et là il faut revenir un peu sur les fondamentaux, l'on voit dans des décisions de jurisprudence que la bonne foi n'est pas requise de la part de l'assuré. Nous, nous avons dans nos portefeuilles de contrats sur des activités patrimoniales, des personnes bien informées et bien conseillées, qui ont surtout les moyens de se payer des avocats, qui ont fait des mouvements considérables sur leur contrat d'assurance – des mouvements d'achat, de revente, de rachat de contrat, d'avance – parfaitement informées et qui jouent sur ce type de clause et sur cette surréglementation qui aboutit aujourd'hui à une non-lisibilité des conditions générales des contrats. Voilà un exemple classique de surréglementation qui va à l'opposé de la protection générale

de la communauté des assurés. Cela peut bénéficier à l'assuré à titre individuel, mais à la communauté des assurés, cela se traduit par une hausse des tarifs et une baisse des rendements et de la sécurité, car nous ne sommes pas totalement philanthropes.

## **M. Gilles POUZIN**

Merci David Simon pour toutes ces remarques. Le débat sur les avocats est lancé. C'est aussi un sujet qui m'est cher, pour d'autres raisons, car je m'aperçois dans l'exercice de mon métier, lorsque je veux prendre la défense des épargnants et dénoncer un certain nombre de méthodes, de produits financiers ou de choses comme cela, que les avocats sont des deux côtés. Je trouve des armées d'avocats bien rémunérés et aux dents acérées en beaucoup plus grands nombres pour la défense des institutions financières, parfois en infraction avec la réglementation, ou pour des personnes qui ne sont pas du tout des associations financières, qui sont vraiment des escrocs à la Madoff. Je trouve beaucoup plus d'avocats de ce côté-là que de l'autre côté. C'est donc une question pour Maxime Delhomme, les avocats aident parfois à faire appliquer la réglementation en allant devant les juges, mais ils sont aussi très bons pour empêcher les juges de les appliquer quand les épargnants ont mal préparé leur dossier.

## **M. Maxime DELHOMME**

Nous pouvons faire très court : les avocats sont comme les enfants, l'on ne supporte que les siens. Ensuite, nous pouvons rentrer dans le détail. Il est clair que le monde se départage entre prédateurs et victimes et que les avocats suivent la division. Les prédateurs ont évidemment plus d'argent. Comme le disait ma mère : « Il n'y a aucune raison pour que des gens parfaitement honnêtes paient très cher des avocats ». Elle n'avait pas tort. Je vais tout d'abord répondre à M. Simon sur un point. Si quelqu'un est conduit dans l'erreur par son avocat, il a au moins l'avantage d'avoir quelqu'un qui est bien assuré pour répondre de la perte de chance qu'il lui aurait fait subir. Et la jurisprudence n'est pas particulièrement tendre, car les juges aiment bien condamner les avocats, qui par ailleurs les insupportent le reste de la journée. Finalement, cela peut être une bonne technique d'envoyer un avocat se faire allumer (sic) parce qu'il est plus facile de faire condamner un avocat qu'un assureur.

Maintenant, si nous regardons le marché, il est bien clair que dans un pays comme le notre, il n'y a pas de class action, il n'y a pas de dommages et intérêts punitifs donc il n'y a pas de moyen de nourrir une attaque. Ce n'est pas compliqué : les personnes qui sont en défense du côté du prédateur supposé ou réel ont organisé le marché judiciaire de façon à ce qu'il n'y ait pas de risques pour eux. Le MEDEF nous envoie régulièrement dans nos colloques ses lobbyistes pour expliquer que les class action seraient la ruine de l'industrie. J'en déduis donc que l'industrie a beaucoup de choses à cacher. Quand il y a un préjudice sériel, c'est-à-dire que j'ai fait subir 10 000 euros ou 1 000 de préjudice à des millions de gens, évidemment aucun d'entre eux n'a les possibilités financières de m'attaquer et il faudrait qu'ils se regroupent. Et comme j'empêche ce regroupement, je ne cours aucun risque. « Où il y a de la gêne il n'y a pas de plaisir » alors pourquoi ne pas recommencer ? Telle est la situation en France. Cette situation est préjudiciable et c'est pour cela que nous avons vu Colette Neuville transporter le débat, car la finance est mondialisée et l'on peut aller choisir les actions là où elles sont possibles. N'oublions pas que ce qui fait la qualité d'une civilisation, c'est la protection des victimes. Le droit n'est pas là pour protéger les puissants. Les puissants ont la force ; le droit est là pour protéger ceux qui n'en ont pas. Ce n'est pas une invention d'hier, vous reprendrez le chapitre IV du Contrat social de Rousseau sur la prétendue raison des plus forts. Je crois qu'en face du droit l'on propose toujours la même chose. L'on dit : « Fais-moi confiance » c'est-à-dire que c'est l'attachement à la personne. Vous avez fait un assez beau plaidoyer de cette fonction tribale du chef. Mais dans la matière financière il y a eu très bon exemple qui m'est venu instantanément à l'esprit. Il s'agissait d'une bonne petite affaire où les personnes empruntaient de l'argent pour acheter leur pavillon, quelque chose sans risque. Et puis est arrivé le lobbying de la dérégulation. Je ne sais pas si vous suivez, mais je reprends l'analogie des médicaments : il y a de nombreux articles en ce moment sur les lobbyistes concernant les produits de santé. Aux États-Unis, nous voyons qu'il n'est pas possible de faire quelque chose parce qu'il y en a beaucoup. Notre problème est purement intellectuel. C'est un problème de bonne foi dans le débat public, c'est-à-dire que le débat public est pourri de lobbying sur de prétendues confiances. Ce que je remarque, c'est que les personnes achètent de l'or. S'ils



faisaient si confiance aux produits financiers, ils n'en achèteraient peut-être pas. Ce débat-là est très intéressant, c'est le débat de l'information.

Encore une fois, j'ai fait un investissement dans Le Revenu et je vois les statistiques officielles en question sur : « Le marché de l'immobilier reprend-il des couleurs ? ». Je vois : « Le récent départ de professionnels qui ont osé afficher leurs doutes sur les signes de reprise n'arrange pas la méfiance qui s'est installée ». Ce n'est pas au Vingt heures de TF1 pourtant c'est là où se situe le problème. Je veux bien faire confiance, je trouve qu'il est beaucoup plus pratique de faire confiance à la bonne vieille mutuelle Northern Rock mais le problème est que non seulement, l'on va me faire une réglementation sur les juges de touche dont je me moque, mais en plus on va me changer les règles de jeu du match. Vous vous plaignez que l'on change les règles fiscales, mais les premières règles à avoir changé, ce ne sont pas les règles fiscales, ce sont les règles de prudence. Warren Buffett a dit : « C'est quand la mer baisse que l'on voit qui se baigne sans caleçon ». Il est très facile de gagner de l'argent quand tout monte et quand c'était le cas, personne ne criait sur les bonus.

La question aujourd'hui, quelqu'un l'a abordé, est celle des rémunérations. Ce n'est pas possible que nous perdions notre argent et de voir des personnes continuer à faire la fête avec les sous. Il faut arrêter.

### **M. Gilles POUZIN**

Au sujet du proverbe de Warren Buffett, Jean-Philippe Bidault nous rappelait qu'il y avait une crise tous les trois ans en moyenne, soit trente-trois crises au XXe siècle. Cela double environ tous les siècles, donc nous aurons une crise tous les dix-huit mois pour le XXIe siècle. Merci Maxime.

Je voulais reposer une question pour rebondir, puisque nous avons beaucoup parlé du contrôle de risque dans les compagnies d'assurances. Il est vrai que les compagnies d'assurances ont moins fait faillite que les banques pendant la crise financière donc l'on se dit : « Une institution financièrement solide, c'est déjà un gage de confiance ». Ce raisonnement paraît logique. En même temps, cela ne fonctionne pas toujours comme cela. Je voudrais à nouveau me tourner vers Guillaume Prache, puisqu'il nous expliquait tout à l'heure que l'autorité des marchés financiers, qui est censée protéger les épargnants, ne protège que 20 % de l'épargne, que sont les produits financiers. Il faut savoir qu'un produit financier, ce n'est pas un contrat d'assurance vie, par exemple. L'on écrit souvent dans les fourneaux : « L'assurance vie, placement préféré des Français ». C'est un placement, ce n'est pas un produit financier. Ce n'est pas supervisé par l'autorité des marchés financiers. Sur les problèmes que l'on peut rencontrer avec les institutions de retraite apparemment solides et les produits de placement qui ne sont pas des produits financiers, Guillaume Prache, est-ce que vous pouvez nous dire un mot, et notamment sur le CREF ?

### **M. Guillaume PRACHE**

Je voulais juste revenir une seconde en arrière lorsque l'on a dit : la crise s'est bien passée, tout va bien. Je voudrais quand même rappeler, et c'est Maxime qui m'y a fait penser par sa dernière remarque, l'exemple de la banque Lehman brothers. Deuxième trimestre 2008, 4,9 milliards de dollars de bonus octroyés aux dirigeants par le conseil d'administration. Été 2008 : faillite. Les actionnaires non initiés ont été totalement ruinés. Et après l'on dit que tout va bien, car à part Lehman, personne ne s'est cassé la figure. Depuis, personne n'a été indemnisé et les dirigeants n'ont jamais rendu un centime et a fortiori n'ont jamais été sanctionnés. Je dis qu'il y a quand même un petit problème. Lehman est un cas caricatural, mais en France, il y en a d'autres. Sur la solidité des produits financiers, effectivement, la taille, la notoriété, la solidité du producteur sont importantes, mais c'est bien cela qui fait penser à la question précédente, c'est ce que les Américains appellent le « Too big to fail ». De toute façon, maintenant c'est le contribuable qui paye si un gros de la finance vacille. C'est un problème, mais ce n'est peut-être pas le problème essentiel. Nous analysons le débat également entre produits risqués et non risqués qui comprennent les produits financiers, les produits d'assurance, les produits d'épargne retraite. Cela comprend tout, car tous les produits sont substituables. D'ailleurs au guichet des banques, en début d'année l'on vous vendait du Livret A parce que c'était 4,5 % puis trois mois après l'on vous vendait du contrat en euros. Effectivement, c'est toujours 4 %, mais les produits n'ont rien à voir. Il faut tout de même savoir que c'est comme cela que

c'est vendu ; c'est d'ailleurs aussi comme cela que c'est illustré dans les journaux, car c'est le choix qui se présente aux épargnants.

Nous n'avons pas encore parlé du prescripteur. Je reprends mon exemple du médicament, que mon voisin aime bien également. Il a noté que dans le cas des médicaments, le prescripteur est très compétent et qu'il a au moins sept ans d'études. J'ai dit que ce n'était pas le cas pour les produits financiers, notamment s'ils sont complexes. Je ne dis pas qu'il faille que tous les produits soient simples. Effectivement, face à la crise financière l'on a dit qu'il fallait revenir à la simplicité. Je crois que c'est bon, mais que nous ne serons jamais d'une simplicité biblique et que, effectivement, si nous faisons des quizz même sur des produits relativement simples, il n'est pas sur que nous les comprenions bien. D'où l'importance du prescripteur.

Quand il s'agit d'un produit compliqué, tout comme chez le docteur, l'on obtient une prescription. Nous avons relativement confiance en la prescription du médecin parce qu'il a fait des études, mais surtout parce qu'il n'est pas payé par les laboratoires pharmaceutiques mais par les honoraires que vous lui versez. Or dans les produits financiers, et cela est très clair aux guichets de banque, ce n'est pas vous qui payez le conseil, c'est le fournisseur, puisque les conseillers sont en grande majorité payés par les fournisseurs de produits. Ce qui n'est pas non plus un facteur de confiance et donne lieu à des réflexions et des essais de réglementation. Je suis d'accord avec Jean-Pierre que l'approche « paperassière » qui essaie de faire un profil d'investisseur est une corvée pour tout le monde, épargnant comme fournisseur, et que ce n'est probablement pas la solution. Il y a quand même un grave problème pour les produits financiers, de savoir s'il n'y a pas de conflits d'intérêt dans la proposition qui vous est faite. Je reprends l'exemple des produits structurés : pourquoi les produits complexes sont-ils vendus aux particuliers et non aux institutionnels ? C'est parce que, et ce n'est pas moi qui le dit, c'est le leader mondial des trackers et des ETF, c'est parce, je le cite : « Il faut rémunérer la distribution de détail ».

Je dirai un mot sur les produits tunnel, puisque Gilles Pouzin me l'a demandé. Ce sont ces produits où vous mettez de l'argent et où vous ne sortez qu'en rente. Comme je le dis souvent : « Vous n'en sortez que les pieds devant ». Ces produits-là sont très longs et très contraignants. Il faudrait que ce soit les produits qui soient les plus contrôlés et les plus transparents. C'est exactement l'inverse, je vous en donne un exemple qui est actuellement discuté à l'Assemblée nationale. Il y a un projet de loi qui s'appelle Crédit à la consommation, mais le gouvernement l'utilise aussi pour faire ratifier une ordonnance sur la commercialisation des produits d'assurance vie. Là encore, l'intention était louable puisqu'il s'agissait d'anticiper les nouvelles règles européennes sur la commercialisation de tous les produits financiers et d'appliquer à l'assurance vie les règles de la directive MIF sur les produits financiers et notamment ce qui peut paraître basique, que l'information soit claire et non trompeuse. Nous pourrions nous étonner que cela ne soit pas déjà dans le code des Assurances, mais ça ne l'est pas. Avec ce projet, cela y sera. Mais curieusement, cela ne comporte pas les produits tunnel. Nous avons donc fait un amendement grâce au sénateur Marini pour demander pourquoi les produits tunnel pouvaient faire de l'information peu claire et trompeuse. Le problème auquel nous nous sommes confrontés est qu'il existe des produits simples, des produits garantis – s'ils sont garantis, l'on se fiche de savoir s'ils sont simples ou non – et des produits complexes. Dans les produits garantis, effectivement, il faut que la garantie soit vraie et contrôlée. Dans le cas du CREF, en une phrase, vous aviez la garantie sur le bulletin de souscription que votre rente était garantie à vie et indexée sur le traitement des fonctionnaires. Les personnes ont souscrit massivement puisqu'aucun autre produit tunnel ne donnait une telle garantie d'indexation de la rente. Cependant, le produit n'avait pas les moyens de ses prétentions. Au bout de vingt ans, l'autorité de contrôle est allée voir, il y avait un trou de 2 milliards d'euros. Les autorités de contrôle doivent faire leur travail par rapport aux garanties. Ils n'étaient jamais passés et c'est un drame pour 450 000 petits épargnants non indemnisés à ce jour.

## **M. Gilles POUZIN**

Merci. Je vois que l'heure tourne et j'aimerais poser d'autres questions à nos experts, mais peut-être avez-vous, vous-même des témoignages d'expériences dans votre entourage que vous pourriez nous faire partager sur la confiance que l'on peut avoir dans les produits financiers ou des questions sur les thèmes abordés par nos experts dans ce débat.

## **M. Gérard VARONA**

Je voulais poser une question à David Simon qui nous a parlé de l'intérêt d'avoir confiance en la notoriété, le côté establishment de l'institution qui va nous proposer des produits financiers. Est-ce que vous pensez qu'il y a quelque temps, il fallait faire confiance à AIG, par exemple, qui était, je crois, le premier assureur mondial. Est-ce qu'il fallait que je fasse confiance à AIG sur des produits garantis ?

## **M. Gilles POUZIN**

Alors, fallait-il faire confiance à AIG ?

## **M. David SIMON**

Je pense que vous avez la réponse dans la question : fallait-il faire confiance à AIG ? Néanmoins, je voudrais tout de même préciser que AIG, fondamentalement, était un assureur, mais a perdu de l'argent. Ce qui a fait tomber le groupe AIG est tout, sauf son activité assurance. Il faut remettre les choses à l'endroit. La raison pour laquelle aujourd'hui quasiment aucun assureur n'est tombé – aucun vrai assureur qui ne s'est pas diversifié de manière hasardeuse – est que l'assureur est dans un cycle de production inversé qui n'assure pas la liquidité à tout moment. Ce que nous avons vécu est une crise de confiance et une crise de liquidité. Ceci est assez curieux parce qu'il n'y a aucun modèle statistique dans les modèles de solvabilité, y compris ceux que l'on envisage pour la réforme prudentielle de solvabilité des entreprises d'assurance. L'on parle de tout : des actions, du risque de taux, des corrélations, mais pas de la liquidité. Les assureurs sont à l'abri des problèmes de liquidité qui sont l'un des risques majeurs tels que nous l'avons connu. Cela répond à la question : fallait-il faire confiance ou non à AIG ? Je pense que nous ne devons pas mettre dans la même catégorie au niveau des investissements financiers la catégorie des assureurs et la catégorie des banquiers qui mélangent assurance et banque. Et d'ailleurs, il suffit de lire les journaux grand public pour voir que ce modèle de la banque-assurance qui draine beaucoup de liquidité a un petit peu de plomb, même s'il y a la force des réseaux de distribution qui est extrêmement forte. Est-ce que demain nous irons dans un modèle distributeur-assureur plutôt que dans un modèle banque-assureur ? C'est possible. À titre personnel, j'irais plutôt mettre mes billes chez un assureur que chez un banquier, ou un banquier qui mélange assurance et banque.

Ensuite, au sein des assureurs il faut faire le tri par rapport à un certain nombre de critères, qui ne sont pas forcément quantitatifs mais aussi des critères de long terme. Il existe des maisons bien gérées, bien spécialisées sur leur domaine de risque, qui ne se sont pas hasardées dans des diversifications, soit métier soit géographique. Je pense qu'il faut aussi avoir cette relation de professionnalisme qui se construit dans le temps. C'est de cette façon que l'on connaît ses interlocuteurs financiers. Les plus solides ne sont pas forcément ceux qui présentent les ratios de solvabilité les plus élevés.

## **M. Gilles POUZIN**

Merci David Simon. Pour compléter, je nuancerais tout de même avec l'avis du Revenu puisque nous avons écrit sur la question des clients d'AIG Vie en France qui n'ont subi absolument aucune perte du fait de la faillite de la maison mère américaine. Cela illustre le fait que parfois, l'on ne devrait pas faire confiance à l'institution, en l'occurrence AIG, mais il n'y a pas eu de problème sur les produits d'épargne qu'elle distribue aux épargnants français. Et parfois, c'est l'inverse. Parfois, l'on peut faire confiance à l'institution parce qu'elle est solide mais pas forcément aux placements qu'elle distribue. Cela arrive souvent aussi. Y a-t-il d'autres questions ?

## **M. Stéphane BONIFASSI**

J'ai deux questions, parce que j'ai entendu la charge de M. David Simon contre l'un de mes confrères. Il n'y en a qu'un, il s'agit de Nicolas Lecoq Vallon. Je trouve qu'il a fait un travail remarquable. Sur la

question de la renonciation, ce qui a fait basculer la jurisprudence est précisément l'absence de clarté des prospectus. La question que j'ai envie de poser à David Simon et à Guillaume Prache – puisque cela avait l'air d'être un angle d'attaque de Guillaume Prache – est la suivante : est-ce que dans ces affaires-là, il est possible d'avoir des prospectus qui soient clairs pour ceux à qui ils sont adressés ? Parce que, sur les contrats en unités de compte, cela n'était pas clair du tout. Je dirais au passage que, certes la jurisprudence ne vous a pas été favorable, mais le lobbying de l'assurance a permis que le législateur revienne sur cette jurisprudence. L'assurance a montré son talent dans cette affaire-là.

La première question est donc sur la clarté des prospectus. Est-ce que l'on peut arriver à quelque chose de mieux que ce que l'on voit aujourd'hui ?

### **M. Gilles POUZIN**

Pour compléter le sous-entendu de Stéphane Bonifassi, je précise qu'après cette affaire la loi a changé. Si l'on vous a vendu un contrat d'assurance vie sans vous expliquer les risques et que vous avez fait des pertes, vous n'avez plus que huit ans pour réclamer au lieu d'une durée qui était infinie avant, tant que l'on ne vous avait pas donné les informations auxquelles vous aviez droit. Maintenant, l'on est censé vous les donner dès le départ, donc le délai est réduit.

Qu'est-ce qui n'allait pas dans ces prospectus et est-ce que cela a été amélioré ?

### **M. David SIMON**

Tout d'abord, sur le lobbying des assureurs, sur l'évolution législative, je l'entends et je peux l'assumer. Sur le lobbying des assureurs sur la Cour de cassation, je suis désolé, nous sommes dans un pays indépendant et le lobbying des assureurs, je n'y crois pas trop. Néanmoins, il ne faut pas simplifier trop le débat, il n'y a pas Goliath et David, il n'y a pas les puissants et la veuve de Carpentras. Dans les premières affaires dont nous parlons, ce n'est pas la veuve de Carpentras à qui l'on a enlevé tel ou tel subside qui l'empêche de vivre. Il ne faut pas se tromper de débat. Ceux qui portent le débat de la renonciation, comme sur certaines affaires Madoff, ce sont des procéduriers qui vont aller taquiner la virgule, non pas sur une question de clarté de prospectus, mais sur une question d'informations qui figurent dans un document unique au lieu de figurer dans deux documents séparés.

### **M. Gilles POUZIN**

C'est parfois le cas. Mais ce n'est pas toujours le cas. C'est parfois eux qui font avancer la jurisprudence.

### **M. David SIMON**

Certains assureurs, nous y compris puisque nous étions dans certaines affaires à l'origine, ont perdu dans un certain nombre de cas sur le fait que l'information était présente, mais dans deux documents au lieu d'un seul. Ceci avec, en face de nous, un assuré multimillionnaire qui avait tout perdu. Il est facile de critiquer les bonus des grands traders dans les banques – je suis très à l'aise parce qu'il n'y en a pas chez les assureurs comme nous. Finalement, l'on dit que le trader gagne quand cela monte, mais qu'il ne gagne pas quand cela perd. En matière financière, c'est ce que l'on appelle une option gratuite. Eh bien c'est pareil pour l'assuré aujourd'hui dans un certain nombre de cas. On lui donne une option gratuite. Quand cela monte, il a les unités de compte qui montent, quand cela baisse, il va aller taquiner la virgule.

### **M. Gilles POUZIN**

Rassurez-moi, cette option n'est pas totalement gratuite. Combien y a-t-il, 5 %, 6 % de l'épargne par an pour l'assureur et les gestionnaires financiers ?

## **M. David SIMON**

Elle n'est pas totalement gratuite ou elle n'a pas été totalement tarifée. C'est la conclusion : si nous devons tarifier le risque opérationnel sur les unités de compte, ce serait à la défaveur de la collectivité des assurés, puisqu'il y a un risque opérationnel.

Je voudrais terminer sur l'histoire de la clarté des prospectus. Le débat n'est pas simple. Il y a beaucoup de cas individuels. Je vais vous donner un deuxième exemple. Je vous ai déjà donné l'exemple des deux documents séparés au lieu d'un, il existe d'autres exemples qui jusqu'à maintenant ont été tranchés de manière différente par les différentes cours. Cet exemple est celui de l'assuré qui a reçu les informations, mais qui n'a pas reçu le récépissé ou qui ne l'a pas signé, qui a effectué un certain nombre de mouvements de manière extrêmement fréquente, en particulier de rachat partiel sur son contrat, qui a reçu pendant des années et des années la valorisation de son unité de compte à la hausse comme à la baisse, et qui vient voir l'assureur aujourd'hui en disant : « Je veux annuler tous ces mouvements de rachat partiel, d'avance... Je n'étais pas au courant de tout cela, tout cela est très compliqué, je n'y comprends rien. Les méchants sont vraiment très méchants. D'ailleurs, rendez-moi mon argent ». Aujourd'hui, le sens de la jurisprudence, même si elle n'est pas complètement claire est tout de même plutôt du côté de la protection de l'assuré sur ce type de cas.

La conclusion est la suivante : pas de simplification à l'extrême. Il y a probablement eu des dérives chez les assureurs dans la clarté des prospectus et des informations ; il faut l'assumer. Il y a aussi des dérives qui sont des dérives procédurières, il faut que nos contreparties les assument. Je ne suis pas sur aujourd'hui que le fait de rajouter des informations sur des informations sur des informations augmente la lisibilité des contrats aujourd'hui.

## **M. Gilles POUZIN**

Merci. Guillaume Prache, quelles dérives y a-t-il eues sur l'information, que vous aimeriez améliorer ? Pour répondre sur ce point, faut-il toujours plus d'information ou bien une meilleure information ? Quel est le problème de cette information ? Il est vrai que l'on en rajoute toujours et en même temps, il y a toujours autant de personnes qui perdent de l'argent sans s'être rendu compte de la façon dont cela s'est produit.

## **M. Guillaume PRACHE**

Il y a trop d'information et surtout elle est illisible et la plupart du temps, elle est faite pour protéger juridiquement le producteur et la personne qui commercialise le produit. Donc, il faut simplifier tout cela. Comme je le rappelais, des efforts sont en train d'être faits uniquement sur les fonds collectifs, il s'agit de ce guide de deux pages normalisé, en langage clair avec une information complète. Au-delà de ce projet qui n'est pas encore implémenté en France, un autre projet de l'Europe est de prendre cette approche d'un papier très simple, formaté où l'on peut comparer un produit à l'autre, pour l'étendre aux autres produits financiers. C'est le projet PRIPS. Cela est extrêmement nécessaire sur l'assurance vie.

Je vous donne un seul exemple : en 2004 – ce qui me permet de tirer un coup de chapeau aux associations indépendantes souscriptrices d'assurance vie, je parle bien de celles qui sont indépendantes comme l'AFER – puisqu'effectivement ce sont des prescripteurs indépendants pour les épargnants. Il existe une fédération, que l'AFER a contribué à créer, la FAIDER (Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite). En 2004, nous avons enfin obtenu que pour un contrat d'assurance vie multisupport la totalité des frais supportés chaque année par le souscripteur soit indiquée, parce qu'elle ne l'est pas. C'est-à-dire que dans un contrat en unités de compte, vous pouvez avoir deux ou trois couches de frais et l'on vous dit que ce contrat est chargé à 1 %. Ceci est faux, car si vous avez des unités de compte derrière, elles-mêmes vous chargent des frais. Si ces unités de compte sont des fonds de fonds, je vais donner des exemples, l'on vous dit que les frais du contrat sont de 1 % alors qu'en réalité ils sont de 5 %. D'ailleurs, 5 % par an, c'est assez rédhibitoire pour qui connaît la finance. Sur le long terme, vous êtes quasiment sûr de perdre. Mais cela, on ne vous le dit pas. La FAIDER avait obtenu que l'on indique la somme des deux – certes il y avait des questions techniques qui ont été discutées. Un an et demi après, le lobby des assureurs l'a

fait enlever dans un décret de 2006. Les fonds de fonds, la situation est la même actuellement. Cela va changer avec le KID, mais pour un fond de fond, vous prenez la partie A du prospectus de l'année, vous n'avez pas le total des frais. Il y a donc encore beaucoup d'efforts à fournir. Je suis en train de batailler en ce moment au Parlement toujours dans ce projet de loi. Ces fameux produits tunnel n'ont même pas l'obligation de vous donner la performance des placements que vous leur confiez. D'ailleurs, certains ne le font pas. Eh bien, je ne suis pas sûr que l'amendement passe, parce que l'on nous dit que cette information risque d'être trompeuse pour l'adhérent. Pour citer à nouveau Warren Buffett : « Je ne place de l'argent que dans les produits que je comprends ». Comme je vous l'ai dit, il faudrait tout d'abord que le prescripteur le comprenne. Si lui même n'a pas le rendement des placements, cela va être difficile.

### **M. Silvestre TANDEAU DE MARSAC**

Si vous me permettez, juste un mot sur la question de la renonciation parce que je trouve que c'est un exemple intéressant dans ce débat. Tout d'abord, c'est très simple. Il existe une réglementation qui a été faite avec les assureurs au niveau européen qui prévoit effectivement que d'un côté il y ait les conditions générales et d'un autre une note d'information. Effectivement, un avocat s'est aperçu que dans la réalité, cette réglementation n'avait pas été respectée par tout le monde. À partir de là, il en a tiré les conséquences et je crois qu'à la base, il y a un non-respect de la réglementation, laquelle a été élaborée avec les assureurs. C'est ce non-respect, qui est d'ailleurs purement objectif, quel que soit le souscripteur ; que ce soit la veuve de Carpentras ou pas, qu'il ait 3 millions, 4 millions ou 10 000 euros, quel que soit le souscripteur, il y a effectivement un moyen qui a été soulevé et admis par les tribunaux en disant : pouvez-vous justifier qu'il y a d'un côté une note d'information, de l'autre des conditions générales et que vous avez un reçu permettant d'établir la preuve de la remise de cette note. Ce n'est tout de même pas compliqué. Disons les choses, parce que c'est ainsi que cela se passe en réalité. Il y avait d'un côté des assureurs qui avaient respecté cette réglementation et de l'autre des assureurs qui ne l'avaient pas respectée. Effectivement lorsque l'on ne respecte pas la réglementation l'on prend des risques. Ceci est un lieu commun qui se retrouve partout.

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Attendez, il faut refaire un peu l'histoire. Cette histoire-là, moi qui ai eu un passé d'assureur, je m'en souviens très bien, au moment du ticket 1 000, c'est la GMF vie, il y a trente ans. Il y a trente ans, nous avons lancé un produit par correspondance, je suis désolé, il n'y avait pas beaucoup de place mais toute l'information était donnée aux assurés. Il est vrai que les conditions générales étaient tellement simples, tellement bibliques, elles tenaient en une page, que nous avons intitulée : « Conditions générales valant note d'information » et nous avons gagné un document. C'était tellement biblique que ce n'était pas la peine de compliquer les choses. Il est vrai que beaucoup d'assureurs ont copié derrière, puisque certains produits sont devenus de plus en plus simples, des progrès ont été réalisés dans l'assurance depuis cette affaire. Un certain nombre de personnes ont dit : « Arrêtons le massacre »

### **M. Gilles POUZIN**

Il n'y a plus de contrats à frais précomptés, c'est un grand progrès.

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Pourquoi y avait-il des précomptés ?

### **M. Gilles POUZIN**

Il faut expliquer les contrats à frais précomptés.

## **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

À l'époque, il s'agissait déjà du même débat, les assureurs avaient des produits complexes qui étaient chers à vendre, il fallait donc camoufler la rémunération des intermédiaires. Comment faisaient-ils pour la camoufler ? Attendez, je l'ai dit cinquante fois. Le discours des assureurs mutualistes et celui des associations d'épargnants est le même. C'est la même philosophie. Nous avons progressé vers les consommateurs et vers les produits transparents, comme l'on dit. Mais ici, il s'agit d'un mauvais procès, franchement. L'historique de cela, c'était la simplification et non pas la volonté de tromper et de ne pas respecter la réglementation.

## **M. Jacques POTDEVIN**

Rassurez-vous, je ne suis pas avocat. Je crois que l'idéal de toutes ces réunions est d'essayer de construire et je trouve que nous avons une table ronde absolument magnifique avec des personnes de qualité. Il faut donc bien que nos amis avocats trouvent quelques sujets pour animer l'ambiance, car vous êtes tous des représentants d'organisations très bien portées et très bien portantes. Ce que je crois c'est qu'il faut toujours regarder ce qui se passe à l'extérieur. J'ai constaté qu'aujourd'hui aux États-Unis, nous sommes parvenus aux produits sur moins de deux pages. Nous voyons bien qu'aujourd'hui aux États-Unis, les distributeurs reconnus de produits ont toute la communication axée sur deux choses. Comme le dit Philippe Bidault, des produits simples. Dès l'instant où j'ai un produit simple, je peux avoir un prospectus sur une page ou une page et demie. Peut-être que la CCEF, ses commissions de travail et ceux qui sont autour de cette table pourraient imaginer quelques modèles de produits extrêmement simples pour qu'enfin Maxime puisse arrêter d'acheter des immeubles et placer en peu d'argent.

## **Intervenant**

Toujours pour Guillaume Prache. Il a parlé du problème du conflit d'intérêts pour ceux qui vendent ces produits. C'est-à-dire que ceux qui vendent ces produits ont intérêt à vendre des produits structurés parce qu'ils sont plus rémunérateurs. Quelles sont les pistes qu'il peut voir en Europe, aux États-Unis ou ailleurs qui permettent d'éviter ce conflit d'intérêts ?

## **M. Gilles POUZIN**

Pour limiter les conflits d'intérêt au niveau international, est-ce qu'il y a par exemple cette norme ISO 22 222 dont nous avons parlé ce matin ? Existe-t-il des méthodes qui permettent d'éviter les conflits d'intérêts et de les afficher davantage ?

## **M. Guillaume PRACHE**

C'est tout d'abord un sujet très sensible et très discuté au niveau européen. Il y a eu dans la directive MIF une tentative de solution qui ne fonctionne pas. Celle-ci consistait à dire que si le distributeur avait un conflit d'intérêts du fait de sa rémunération sur les produits qu'il vend, il devait en informer le client et lui dire combien il touchait. Ce que préconise la directive MIF.

## **M. Gilles POUZIN**

C'est alors que les banques ont dit qu'elles ne donnaient plus de commissions individuelles et des syndicats se sont offusqués.

## **M. Guillaume PRACHE**

Effectivement, les banques ont de nombreux moyens de tourner cela, alors que malheureusement ceci est plus difficile pour les conseillers indépendants. Donc, les banques ne l'appliquent pas et les

conseillers indépendants se sont arrangés avec l'AMF pour ne pas l'appliquer non plus. Même le CESR, le comité européen des régulateurs a fait un guide du consommateur de la MIF, dans lequel il a escamoté tout le sujet. Le consommateur ne peut même pas savoir qu'il a le droit de demander s'il y a un conflit d'intérêts et si le vendeur touche de l'argent sur la vente. Il y a un vrai problème. Je vous citais tout à l'heure le leader mondial des ETF. Vous trouvez très peu d'ETFs, pour ne pas dire aucun, dans les produits avec des intermédiaires parce qu'il n'y a pas de commissionnement ou très peu sur ces produits qui ont des frais très faibles. Or parfois, il en va de l'intérêt de l'épargnant d'avoir ce type de produit plutôt qu'un autre. C'est donc un vrai problème. Il faut savoir qu'au-delà de la directive MIF, il y a un débat qui s'ouvre sur la révision de la directive. Certains pays scandinaves ont interdit les rétrocessions, c'est-à-dire les commissions payées par les fournisseurs. Le Royaume-Uni y songe pour 2012. Je ne pense pas que cela soit une solution en France, car 80 à 95 % du système de distribution repose là-dessus.

Je rejoins Jean-Pierre Bégon-Lours sur la fiscalité nocive. Déjà en 2005 il y a eu un rapport sur la commercialisation des produits d'épargne de M. Delmas-Marsalet qui notait à raison que la fiscalité pénalise la transparence et l'absence de conflits d'intérêts. La rémunération d'un distributeur – s'il est payé en rétrocession par les fournisseurs, ce qui est le cas classique – est déductible des impôts, car elle est incluse dans les frais de gestion, qui sont aussi en fait des frais de distribution. Ainsi, s'il vend ses actifs, il n'est imposé que sur leur valeur nette, car les frais ont été déduits. En revanche, si le conseiller financier ne veut pas toucher de rétrocessions et se faire payer en honoraires, ceux-ci ne sont pas déductibles. Là encore, le FISC se fait l'incitateur à l'opacité et aux conflits d'intérêts. Dès lors, le conflit n'est pas simple et c'est un vrai problème. Encore une fois, le médecin n'est pas payé par le laboratoire, mais bien par les clients, je l'espère.

### **M. Gilles POUZIN**

De moins en moins.

### **M. Maxime DELHOMME**

Il existe toute une réglementation pour empêcher les laboratoires de faire ne serait-ce que des cadeaux aux médecins. Cela fait vingt ans que l'on traîne sur le sujet et qu'il n'est pas réglé. Je trouve qu'il est normal que quelqu'un qui achète quelque chose sache si la personne qui le lui conseille est payée par celui qui a fabriqué le produit. Point.

### **M. Gilles POUZIN**

Vaste sujet. Il y a un point que nous avons peu abordé étant donné le fait que de nombreuses personnes ici soient des représentants d'institutions financières et que nous parlons de produits financiers. Il est vrai que le problème provient aussi de la zone de non-droit – de droit différent en tout cas – qui n'est pas protégée par les réglementations de l'épargne des investissements immobiliers. Cela, nous en avons parlé un petit peu, il est vrai que le problème de la confiance dans les produits financiers est un problème de confiance dans des personnes qui se présentent comme promoteurs de produits financiers, avec des propositions qui échappent à la réglementation des produits financiers. Ce thème qui concerne environ 2 millions de propriétaires bailleurs en France et un peu plus de 100 000 nouveaux chaque année est d'une ampleur encore bien plus importante que celle que l'on rencontre dans les produits d'assurance.

J'aimerais poser une autre question à Jean-Pierre Bégon-Lours, puisqu'il rappelait les produits d'assurance qui étaient faits il y a trente ans, et peut-être à Maxime Delhomme également qui a quelques procès au long cours dans ce domaine. À propos de l'évolution de la protection des épargnants, est-ce que vous avez l'impression que cela s'améliore ? Je me pose la question presque toutes les semaines et la réponse est compliquée puisque nous avons parfois l'impression que les réglementations s'améliorent, que certaines choses font l'objet de procès qui n'auraient pas tourné dans la même direction voilà quelques années. Prenons par exemple le procès contre les fonds à formules des caisses d'épargne dans lequel la cour de cassation a donné raison aux épargnants alors que deux ans avant elle leur donnait tort dans un procès comparable sur les fonds à formule bénéfique ; il y a aussi le procès qui traite actuellement du cas de Vivendi et dans lequel Jean-Marie



Messier plaide son innocence alors qu'il y a vingt ans, dans le cadre d'Eurotunnel, l'on ne faisait même pas de procès. Quand nous voyons ces évolutions, nous sommes un petit peu gênés, nous avons l'impression que la réglementation fait des progrès, que la justice fait des progrès, et en même temps qu'il y a toujours plus de problèmes. Comment avez-vous vu évoluer les choses ? Nous parlions des contrats à frais précomptés ces dernières années.

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Je suis très catégorique, l'évolution va dans le bon sens. Elle a toujours été dans le bon sens depuis trente ans. Il est clair que la transparence a progressé, que les frais ont progressé. Il faut se souvenir des taux que l'on avait atteints. Quand nous avons commencé à promouvoir l'assurance vie en France, le seul petit problème était de battre l'inflation. À l'époque avec les frais et la fiscalité qu'il y avait, nous ne pouvions pas battre l'inflation, parce que les taux d'intérêt étaient pratiquement au niveau de l'inflation. Quand nous avions des taux d'intérêt à 12 %, il y avait une inflation à 12 également.

### **M. Gilles POUZIN**

Ce ne sont pas les gérants qui ont fait progresser la situation, c'est la désinflation.

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

C'est la désinflation et la transparence. C'est aussi le fait que nous avons stoppé les frais cachés. La grande innovation d'Attias était le fond cantonné. Le fond cantonné n'est pas une sécurité juridique, vous le savez il y a eu de grands débats sur le fait que c'est un actif comptable et non un actif juridique au sens où ce n'est pas vraiment une société séparée. Cependant, à travers ce compte séparé, il y a une surveillance possible exactement comme pour une SICAV. Je suis le représentant de l'AFER au conseil de surveillance de la gestion des fonds d'Aviva, eh bien, c'est un compte de SICAV que nous avons. Certes, avec 35 milliards cela fait une grosse SICAV mais ainsi nous avons toutes les lignes dans le détail trois fois par an. Ce n'est peut-être pas assez, mais nous sommes tout de même au courant de ce qui se passe et de ce que nous possédons. Quand il y a eu l'affaire Madoff, nous avons su très vite, exactement, au centime près, ce que nous avions en Madoff. La transparence existe et c'est un réel progrès. Je suis désolé pour mes amis assureurs, je ne pense pas que cela se passe à La Mondiale mais cela se passe dans les grands groupes, comme le fond général est unique il y a un transvasement facile entre les nouveaux et les anciens contrats, entre les contrats qui servent de produit d'appel et ceux sur lesquels, hélas, sont bloqués les anciens assurés, dont les produits tunnels. Ce sont des choses dont personne ne parle, tout le monde s'en moque.

### **M. Gilles POUZIN**

Si, Le Revenu tout de même.

### **M. Jean-Pierre BEGON-LOURS**

Il y a 10 millions de personnes qui sont coincées sur des produits qui ne gagneront jamais d'argent parce qu'ils ne sont pas sur les produits qui font de la publicité pour les journaux. Bien sûr que l'on en parle mais ce que je veux dire c'est qu'il est vrai que cet effort de transparence a été constant depuis trente ans. Les avocats ont joué leur rôle, j'ai d'ailleurs connu les deux côtés puisque mon ancien directeur juridique d'AXIVA à l'époque est devenu avocat et travaille dans cette direction. Il y a parfois des histoires délirantes comme celle des bénéficiaires acceptants, où l'on voyait un père de famille dépouillé de ces biens parce que les enfants avaient accepté le bénéfice de l'assurance et qu'il ne pouvait plus retirer son argent. Ce n'était pas un sujet simple à régler et cela a été plutôt bien traité, je trouve. Cela a donné une évolution de jurisprudence puis une évolution législative.

Toute cette évolution va vers plus de consumérisme. J'ai dit tout à l'heure qu'il y avait un danger car nous avons une culture de consumériste qui n'est pas simple. Par exemple, le fait de voir des organisations syndicales, qui sont à la base de toutes les organisations de consommateurs en France, servir de caution pour défendre les consommateurs en épargne, ne convient pas. C'est pour cela que nous nous sommes mobilisés avec Guillaume, jadis, pour créer FAIDER, une fédération d'associations d'épargnants parce que nous sommes un petit peu plus compétents pour discuter des problèmes que des personnes qui sont habituées à choisir des fers à repasser ou des sièges auto pour enfant. Ce n'est pas tout à fait la même technique. Pour moi, il y a eu une évolution très positive. Ce que je voulais dire sur l'évolution, c'est qu'il ne faut pas trop aller vers des règles anglo-saxonnes. Nous y allons tout droit en ce moment, en nous forçant à remplir des liasses de papiers ! Je ne sais pas si vous avez déjà vu un formulaire de souscription d'un anglais qui met 100 000 livres sur un contrat. Je pense que c'est un livre. Je ne parle pas des États-Unis, je parle de l'Angleterre. Ceci a d'ailleurs modifié considérablement la distribution en Angleterre, quasiment les deux tiers des courtiers sont partis tellement il était difficile de proposer plusieurs assureurs et de montrer qu'ils étaient indépendants. Ils sont alors devenus agents ou bien la vente directe a pris le relais. Mais je pense toutefois que l'évolution est saine et va dans le bon sens.

## **M. Gilles POUZIN**

Elle est saine, il y a plus de transparence et Jean-Philippe Bidault a rappelé qu'il y a une crise tous les trois ans et deux fois plus de crises à ce siècle-ci. Cela va être un problème : la réglementation s'améliore, la transparence s'améliore et les problèmes augmentent.

## **M. Maxime DELHOMME**

Tu parlais tout à l'heure de Vivendi, de la class action mais personne n'est obligé d'aller se faire coter à New-York. Ce n'est pas une obligation dans la vie. Si l'on veut vivre dans le grand monde, il faut accepter les règles du grand bain, comme à la piscine. Ces histoires sur les Anglo-saxons, quand il s'agit de rémunérer les patrons des entreprises, l'on dit qu'en Amérique ils sont beaucoup mieux payés. J'aimerais bien que l'on abandonne uniquement « l'anglosaxonisme » sur les rémunérations absolument ahurissantes, voire hallucinantes – et peut-être causées par des produits prohibés – des patrons qui ne travaillent plus parce qu'ils sont obnubilés par le fait de demander un million d'euros de plus tous les matins en ce rasant. Maintenant en ce qui concerne les questions judiciaires, je n'ai pas très bien compris dans le plaidoyer prodromo de M. Simon tout à l'heure s'il avait gagné ou perdu le procès. Ce n'était pas très clair, mais il en garde des traces. Il faut prendre les choses à la base et je vais parler de procès qui sont finis, très simplement. Je vais prendre l'exemple de quelqu'un qui est un opérateur dans une société cotée, c'est-à-dire l'actionnaire majoritaire, qui a choisi de diriger la société et fait un abus de bien social. C'est une histoire qui s'est achevée après dix-sept ans de procédures par une condamnation à 67 millions d'euros d'intérêts. C'est le record de France en catégorie individuelle. En équipe il y avait Elf, mais ils étaient nombreux. Là c'était un solo. Quelle était la chance de se faire prendre ? À peu près nulle. Il est tombé sur deux personnes qui avaient acheté des parts de fondateur en attendant la conversion et qui se sont aperçues des faits, qui ont fait remarquer qu'il y avait un problème. Ils ont supporté dix-sept ans d'insultes jusqu'à ce que la Cour leur donne raison. La probabilité de se faire prendre était nulle, heureusement ils ont été sanctionnés, mais c'est un hasard. Ce sont des individus qui ont été plaignant. Pas le procureur. La COB à l'époque n'a rien vu dans un premier temps parce que cela a été vendu comme une opération complexe qu'elle a avalisée sans la regarder puisqu'elle était complexe – quand c'est complexe il vaut mieux ne pas regarder – a ensuite reconnu qu'elle s'était peut-être faite avoir. La belle affaire. Le FISC a enlevé son redressement, j'ai fait saisir le dossier au FISC, nous n'avons jamais su ni comment ni pourquoi, le dossier est vide ; le juge d'instruction peut servir à quelque chose, y compris à savoir que le dossier est vide. À la fin, que se passe-t-il ? Le voleur – parce que c'est ainsi que cela s'appelle. J'ai appelé un jour notre ami Steve Dreyfuss parce que je voyais un dirigeant américain aller en prison, je lui ai dit : « Dis donc, il paraît que tu n'as pas d'abus de bien sociaux au États-Unis, pourquoi cette personne va-t-elle en prison ? » Il m'a répondu : « Eh bien ! Pour vol ! » Parlons des choses clairement : le voleur a remboursé la société, personne morale victime, du montant du vol avec des intérêts probablement moindres que ce qu'il avait gagné à prendre l'argent dix-sept ans avant. Alors, il faut y aller, il ne faut pas hésiter, c'est un pays de cocagne. Chez les Anglo-saxons, peut-être que cela se produit aussi, je ne sais pas. Enfin, Madoff est en prison – pour sa sauvegarde, d'accord – mais ne

soyons pas candides. Il n'y a aucun danger. Alors, il y a une opportunité des poursuites de l'AMF qui est à géométrie variable, comme nous l'avons vu, cela fait vingt ans que nous en parlons. Le Parquet, comme il y a l'AMF, ne s'occupe vraiment que des banqueroutes. Pour le reste, c'est beaucoup trop compliqué, il n'y a pas d'enquêteurs. Il n'y a alors pas de discussion. Sur les histoires de parité de fusion qui m'avaient pas mal occupé pendant un certain temps, il est bien évident que les parades ont été trouvées et que la critique maintenant, compte tenu de la complexité des montages n'est plus possible avec des moyens intellectuels de base comme ceux de l'avocat moyen.

### **M. Gilles POUZIN**

Merci Maxime Delhomme. Le débat ne sera donc pas résolu. Il y aura toujours des raisons d'avoir confiance et de ne pas avoir confiance. Je donne la parole à Jean-Philippe Bohringer pour la clôture de ce débat.

### **M. Jean-Philippe BOHRINGER**

Merci pour cette table ronde, bravo pour la maîtrise du sujet pour nous en faire un exposé aussi clair. J'ai retenu, sans être le mot de la fin, qu'un produit simple ne signifiait pas une technique simple ; que les problèmes sont arrivés quand les établissements bancaires se sont mis à leur compte, j'ai trouvé que c'était une belle image ; et puis un message d'espoir délivré par Maxime qui se positionnait comme cible privilégiée puisqu'il était lui-même très bien assuré. J'ai donc trouvé que c'était un beau message d'espoir.

Pour clore les travaux de cette journée, je voudrais tout d'abord vous remercier tous. Je voudrais saluer deux personnes : André-Paul Bahuon qui a toujours soutenu notre compagnie et M. le président Lewinger, Président du Tribunal de Commerce de Roanne qui nous a rejoints. Merci pour vos interventions à toutes et tous. Merci d'avoir passé la journée avec nous. Je voulais remercier tout particulièrement Nicole Powilewicz et Sylvie Latté sans qui la CCEF ne serait pas ce qu'elle est, grâce à leur implication quotidienne. Et bien sûr, Christian Tardivon qui assure pour nous tous une veille quotidienne.