

Le CIF et la MIF, Acte II

SCÈNE I. VERS UN NOUVEAU RENFORCEMENT DU STATUT DES INDÉPENDANTS ?



PHILIPPE ARESTAN *
Executive director & Senior legal counsel, Crédit Agricole CIB

Chargé de cours au CFPB

Comme on pouvait s'y attendre le projet de révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers aura, selon toute vraisemblance, pour résultat d'aligner encore un peu plus le statut de CIF sur celui de PSI. Plus particulièrement, les CIF comme les PSI ne pourraient plus percevoir de rétrocessions de commissions lorsqu'ils déclarent fournir à leurs clients un service de conseil en investissement indépendant. Par ailleurs, la délégation des contrôles de l'AMF aux associations agréées pourrait se voir remise en cause.

Dans sa consultation publique¹ de l'hiver dernier, la Commission européenne s'interrogeait déjà sur l'éventualité de supprimer de la MIF 2² la dérogation sur laquelle repose l'existence du statut français de conseiller en investissements financiers (CIF)³.

La Directive-cadre de 2004⁴ prévoit en effet au premier paragraphe de son article 3 intitulé « Exemptions optionnelles »

que « les États membres peuvent choisir de ne pas appliquer la présente directive aux personnes dont ils sont l'État membre d'origine et qui [...] ne sont pas autorisées à fournir des services d'investissement à l'exception de la réception et de la transmission des ordres concernant des valeurs mobilières et des parts d'organismes de placement collectif ainsi que la fourniture de conseil en investissement en liaison avec ces instruments financiers [...] à condition que les activités de ces personnes soient réglementées au niveau national ».

Dès le début de l'année 2003, le gouvernement français avait souhaité se prévaloir du bénéfice de cette exemption européenne en décidant de regrouper sous le statut de CIF⁵ les conseillers en gestion de patrimoine indépendants, jusqu'alors non régulés. Par voie de conséquence, le CIF n'a pas besoin d'être agréé, bien qu'il rende les services de conseil en investissement et de réception-transmission d'ordre pour compte de tiers (RTO) sur OPCVM, deux services d'investissement relevant de la MIF. C'est ce qui va probablement changer avec la MIF 2.

En effet, dans le document consultatif de l'hiver dernier, plus précisément dans sa partie VII relative à « la protection des investisseurs et la fourniture de services d'investissement », la première thématique abordée par la Commission avait trait aux exemptions optionnelles qui s'appliquent à certains fournisseurs de services d'investissement. La Commission soulevait deux questions : l'intérêt de limiter ces exemptions optionnelles ; l'opportunité d'imposer aux entités qui bénéficient de ces exemptions des obligations analogues à celles prévues par la MIF (donc pour les PSI⁶) en matière de règles de conduite pour la fourniture du conseil en investissement.

1. *Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, 8 décembre 2010.
2. *Projet de révision de la directive de 2004 sur les marchés d'instruments financiers* (voir note 4).
3. Pour une présentation complète du statut de CIF, voir Ph. Arestan, *Démarchage bancaire et financier & Conseillers en investissements financiers – Aspects juridiques et pratiques*, Revue Banque Édition, 4^e édition, févr. 2011.
4. Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/15/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil.

5. Le statut de CIF mis en place par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a été préparé parallèlement à la négociation de la MIF, de façon à répondre aux conditions prévues dans le texte européen.
6. PSI : prestataire de services d'investissement. Peuvent être PSI les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

* Les propos de l'auteur n'engagent que lui et ne sauraient constituer une opinion de son établissement.

Par ces interrogations, la Commission manifestait l'intention de tirer les conséquences de la crise financière de 2008 et faisait le constat rétrospectif que, confrontés à la complexité des marchés et des produits financiers, les décisions prises par les investisseurs ont dépendu dans une large mesure du caractère adapté des recommandations fournies par les conseillers professionnels. La Commission jugeait donc important que les investisseurs puissent bénéficier du même degré de protection, quelle que soit la localisation ou la nature des fournisseurs de services. Ainsi, exempter certains d'entre eux des obligations de la MIF sur une base nationale, sans qu'ils soient par ailleurs soumis à une réglementation minimale de protection des investisseurs, ne lui semblait plus adapté. La Commission constatait toutefois que ces fournisseurs de service étaient souvent des entreprises de taille petite ou moyenne (voire même des personnes physiques), pour lesquels l'application de l'intégralité de la réglementation MIF pouvait paraître disproportionnée. La Commission déduisait de ce constat que, s'il était justifié de conserver dans la MIF les exemptions dont bénéficient les États membres pour certaines entités fournissant du conseil, ces entreprises devraient pour autant être soumises, dans les législations nationales, à des règles similaires à celles prévues par la MIF, cela dans un certain nombre de domaines tels que l'existence d'un processus d'autorisation propre, l'information des clients, le test d'adéquation, les rétrocessions de commissions, le reporting aux clients, ou l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client.

Pour parvenir à ces mises à niveau nationales et afin d'assurer une protection adéquate des investisseurs quelle que soit l'entité (PSI ou non PSI) fournissant le service, la Commission préconisait de réduire le champ des exemptions prévu à l'article 3 de la MIF en encadrant davantage la liberté laissée aux États membres dans la régulation de ces entités.

Ces propositions ont depuis été reprises dans l'avant-projet de révision de la directive⁷ et son rapport explicatif⁸, puis conservées à l'identique dans le projet de texte officiel de la Commission⁹. Le rapport confirme ainsi la nécessité de tirer les leçons de la crise financière et de prendre en compte la complexité des marchés et des produits financiers, comme le besoin des investisseurs de pouvoir compter sur des niveaux de protection similaires, quelle que soit la localisation ou la nature des fournisseurs de services. Au vu de ces raisons, la disparité des règles applicables dans les différents États membres aux entités localement actives et offrant un nombre limité de services d'investissement n'est, selon la Commission, aujourd'hui plus tenable. Il convient donc d'y mettre fin.

Pour atteindre cet objectif, la Commission demande aux États membres d'adapter leurs législations nationales, de façon à soumettre ces entités à des obligations d'autorisation et à des règles de bonnes conduites similaires à celles prévues par la MIF. L'article 3 « Exemptions

optionnelles » de la nouvelle directive serait modifié en conséquence pour prévoir que les régimes nationaux s'appliquant à ces personnes doivent, dans deux domaines, leur imposer des obligations aux moins analogues à celles prévues par la directive.

Le premier domaine est celui des conditions et procédures d'agrément et de supervision prévues à l'article 5, paragraphes 1 (principe d'un agrément) et 3 (inscription sur un registre), ainsi qu'aux articles 7 (procédures de délivrance d'un agrément et de rejet d'une demande d'agrément), 8 (retrait d'agrément), 9 (conditions relatives aux personnes dirigeant effectivement l'activité), 10 (conditions relatives aux actionnaires et associés détenant des participations qualifiées), 21 (surveillance régulière du respect des conditions de l'agrément initial) et 22 (obligation générale de surveillance continue).

Le deuxième domaine de mise à niveau concerne les règles de bonne conduite prévues à l'article 24, paragraphes 1 (agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts des clients), 2 (remettre au client des informations correctes, claires et non trompeuses), 3 (communiquer au client des informations appropriées, notamment quant au caractère indépendant ou non du conseil fourni) et 5 (interdiction de percevoir des rétrocessions de commissions lorsque le conseil est présenté comme indépendant), ainsi qu'à l'article 25, paragraphes 1 (test d'adéquation du produit aux besoins du client, préalable à la fourniture du service, et portant sur quatre éléments : la connaissance, l'expérience, la situation financière et les objectifs du client), 4 (constitution d'un dossier client) et 5 (remise de rapports et de communications périodiques en cours de relation). Ces professionnels devront en outre être couverts par le système d'indemnisation des investisseurs prévu par la directive 97/9/EC ou par un autre système assurant une protection équivalente de leurs clients.

Il ne fait aucun doute qu'en France l'actuel statut de CIF contient déjà nombre de dispositions qui se rapprochent de celles proposées par la Commission. Toutefois, si au terme du processus institutionnel européen ces propositions sont maintenues dans la version définitive de la MIF 2, on peut d'ores et déjà s'attendre à ce que, sur les points mis en exergue par la Commission, la transposition de la MIF 2 en France donne au Gouvernement matière à franchir une étape supplémentaire dans le mouvement continu de renforcement du statut de CIF, et cherche cette fois-ci à le faire strictement correspondre aux dispositions qui existent déjà pour les PSI. Dans ce cas, les CIF deviendraient alors, à peu de chose près, des PSI.

Au-delà de leur statut professionnel, le mode d'exercice du métier de CIF sera également appelé à évoluer. Pour l'essentiel, le CIF rend le service de conseil en investissement ; or, la MIF 2¹⁰ prévoit que le prestataire de service devra informer son client sur le fait, d'une part, que le conseil est, ou non, fourni sur une base indépendante et, d'autre part, que la fourniture de ce conseil repose sur une analyse large, ou étroite, du marché. Le prestataire devra également indiquer à son client s'il assurera, ou non, un

7. Il s'agit de l'avant-projet informel du 2 sept. 2011.

8. § 3.3.1., pp. 15-16.

9. Rapport explicatif, § 3.4.2., p. 15.

10. Projet de directive du 20 oct. 2011, art. 24, § 3, p. 77.

contrôle de l'adéquation des instruments financiers qu'il lui a recommandés, de façon continue dans le temps.

Plus que cette obligation d'information renforcée, ce sont les conséquences attachées à l'affichage d'un conseil indépendant qui posent problème. En effet, dans le projet de MIF 2, les conséquences de la fourniture d'un conseil indépendant sont doubles¹¹. Tout d'abord, le prestataire devra comparer un nombre suffisamment large d'instruments financiers disponibles sur le marché. Selon le texte, ces instruments devraient être diversifiés en termes de catégories et d'émetteurs ou de fournisseurs, et ne devraient pas se limiter à des instruments financiers émis ou fournis par des entités ayant des liens étroits avec le prestataire qui les propose. Mais c'est surtout la seconde conséquence attachée au conseil indépendant qui est préoccupante : le prestataire ne devra pas accepter ou recevoir quelques commissions que ce soit d'un tiers, ou d'une personne agissant pour le compte d'un tiers, en lien avec les services que le prestataire fournit à son client.

Si ces dispositions étaient conservées dans le texte définitif de la MIF 2, c'est le modèle économique français de la distribution en architecture ouverte qui se trouverait menacé. En effet, l'économie de ce modèle repose aujourd'hui sur les rétrocessions de commissions par les producteurs aux distributeurs. Et selon les statistiques publiées par les indépendants eux-mêmes, ces rétrocessions représentent aujourd'hui environ 80 % du chiffre d'affaires des distributeurs indépendants, seuls les 20 % restants correspondant à des honoraires¹². Dans ce modèle de distribution, la prestation de conseil n'est donc pas rémunérée pour elle-même, mais à travers les rétrocessions de commissions perçues au moment de l'éventuelle vente subséquente de produits ou services¹³. À la différence du modèle français (qui est plus généralement celui en vigueur en Europe continentale), dans lequel le conseil en investissement est majoritairement le fait des PSI, dans le schéma anglais le conseil est majoritairement fourni par les indépendants¹⁴, et avec une répartition du chiffre d'affaires inverse, la majeure partie étant composée d'honoraires. Force est de constater que c'est pour l'instant cette logique économique (britannique) qui a prévalu dans le projet de directive. La raison en est, selon la Commission, que cette dernière logique lui paraît la plus protectrice des intérêts des clients, en ce qu'elle minimiserait les risques de conflits d'intérêts. Pourtant, rien ne montre, et personne – à notre connais-

sance – n'a démontré, que la logique française a jusqu'à présent conduit les indépendants à fournir à leurs clients des conseils biaisés.

Face à ce constat, existe-t-il des solutions ?

Par chance, la réponse est affirmative, nous semble-t-il. Une première piste consisterait à adapter l'architecture ouverte aux nouvelles règles, c'est-à-dire en faisant évoluer son modèle économique, d'une rémunération du prestataire actuellement basée sur la perception de rétrocessions au moment de la vente de produits ou services vers une rémunération directe de l'acte de conseil au moyen d'honoraires. Après tout, lorsque l'on va chez le médecin, le patient paie les honoraires correspondant à la consultation, que le médecin lui prescrive ou non des médicaments. Cette pratique est encore peu répandue dans les domaines bancaire et financier et nécessiterait un investissement pédagogique auprès de la clientèle concernée. Cette approche concernerait principalement les conseillers indépendants, mais aussi, dans une certaine mesure, le secteur bancaire dans ses métiers de banque privée et de gestion de fortune.

Une deuxième solution serait de ne plus afficher auprès du client un quelconque caractère d'indépendance attaché à la prestation de conseil qui lui est fournie. Cela correspond d'ailleurs à la situation actuelle des banques de réseaux où le client, lorsqu'il se présente au guichet, ne s'attend pas à ce que le chargé de clientèle qui le reçoit lui propose des produits de la concurrence. Le client de la banque se trouve alors dans la même situation qu'un automobiliste qui se présente chez un concessionnaire pour acheter une voiture : l'automobiliste ne s'attend pas à ce que le vendeur de chez Renault lui propose d'acheter une Mercedes ; il serait même étonné que ce soit le cas. Au guichet de banque, comme chez le concessionnaire automobile, le vendeur propose le produit adapté aux besoins du client parmi la gamme (en général très complète) proposée par son établissement. Dans cette seconde logique, le conseil n'est pas présenté comme indépendant, au sens de la MIF 2, et les rétrocessions de commissions ne sont donc pas interdites.

Toujours au regard de cette seconde solution, on peut se demander si son intérêt se limite, comme dans notre exemple précédent, aux seuls PSI, ou si elle ne peut pas également trouver à s'appliquer aux CIF. En effet, le caractère d'indépendance prévu par la MIF 2 est attaché au conseil fourni au client, et non au prestataire qui fournit ce conseil. Par conséquent, en mettant à part les considérations relatives à la relation commerciale du CIF avec son client, rien n'interdirait d'imaginer qu'un CIF puisse renoncer à se prévaloir du caractère indépendant du conseil qu'il fournit à ses clients¹⁵. Cet affichage serait compatible avec le projet de MIF 2, et ne serait pas non plus contraire au statut de CIF. Si, dans les faits, le statut de CIF est plus particulièrement utilisé par les conseillers en gestion de patrimoine « indépendants » (CGPI), rien dans le statut de CIF ne leur impose d'être indépendants,

11. *Ibid.*, art. 24, § 5, p. 78.

12. Sur la répartition du chiffre d'affaire des indépendants entre commission et honoraires, voir par exemple « La révision de la directive MIF ébranle le modèle de l'architecture ouverte », *Les Échos*, 21 nov. 2011.

13. Pour relativiser l'enjeu du débat, il convient de considérer que sur les 80 % du chiffre d'affaire des CGPI correspondant aux rétrocessions de commissions, 80 % de ces rétrocessions sont perçues au titre de l'assurance-vie (à travers le statut de courtier en assurance), et 10 à 15 % au titre du statut de CIF (chiffres communiqués par le secrétaire général de l'ORIAS, cité dans un article intitulé « MIF 2 : La révision de la directive déçoit », *Option Finance* n° 1151, pp. 52 et s.). C'est cette dernière fraction (comprise donc entre 8 et 14 % du CA global) qui risquerait d'être remise en cause par la MIF 2, l'assurance-vie relevant quant à elle de la directive Assurance.

14. Dans l'article intitulé « La révision de la directive MIF ébranle le modèle de l'architecture ouverte » (*Les Échos*, 21 nov. 2011), le journaliste indique : « Au Royaume-Uni, les conseillers indépendants assurent 60 % du marché [...] En France, loin derrière les réseaux, les CGPI ne pèsent pas lourd : 7 % de la collecte ».

15. Voir en ce sens les positions du président de la CIP dans son communiqué de presse du 2 nov. 2011 et du président de la Compagnie des CGPI, in *La Tribune*, 18 nov. 2011.

ni de se présenter comme tel¹⁶. La question est donc plutôt de savoir si, sur le plan commercial, les CIF sont prêts à abandonner le « I » de CGPI, que certains d'entre eux présentaient jusqu'à présent comme un avantage concurrentiel, ou comme une façon de se démarquer ou de se différencier de leurs concurrents PSI.

Cette dernière approche serait d'autant plus concevable que, dans le projet de MIF 2, l'absence d'affichage du caractère indépendant du conseil fourni au client est compatible avec une organisation en architecture ouverte. Cette dernière proposition constituerait ainsi une voie médiane entre les deux premières solutions. Elle consisterait pour le prestataire (PSI ou CIF) organisé en architecture ouverte, à conserver cette organisation commerciale, comme dans la première solution, mais sans afficher un caractère indépendant au service de conseil proposé, comme dans la deuxième solution. En effet, le caractère d'indépendance prévu par le projet de MIF 2 n'est pas plus lié au caractère ouvert de l'offre commerciale qu'il n'est relatif au professionnel qui propose cette offre. Cette indépendance ne concerne que la fourniture du service de conseil. Un professionnel pourrait donc être organisé en architecture ouverte tout en ne présentant pas son conseil comme indépendant. Cette piste concernerait potentiellement les CIF comme les métiers de banque privée et de gestion de fortune des banques. En d'autres termes, rien ne change et on continue comme avant. Cela paraît presque trop beau...

Ce *statu quo ante* suppose toutefois de ne pas tomber dans un autre écueil tendu par la MIF 2. Il s'agit de l'interdiction des rétrocessions en matière de gestion sous mandat¹⁷. Ainsi, si le conseiller parvient à éviter le problème des rétrocessions en ne présentant pas son conseil comme indépendant, il risque de retomber sur la diffi-

culté lorsque sa préconisation le conduit à proposer à son client de souscrire un mandat de gestion. Et là, pas d'échappatoire ! le prestataire qui offre le service de gestion sous mandat ne doit en aucun cas recevoir de rétrocessions payées ou fournies par quelque tiers que ce soit, ou par une personne agissant pour son compte, en relation avec la fourniture du service aux clients.

Last but not least, une dernière modification prévue par le projet de MIF 2 doit être signalée. Il s'agit du contrôle des CIF. Actuellement, et cela depuis 2003, les CIF font l'objet de ce que le sénateur Marini avait appelé une « autorégulation encadrée ». Elle consiste en une supervision des CIF, non pas directement par l'autorité professionnelle dont ils dépendent (l'AMF), mais par une délégation de son pouvoir d'enquête et de contrôle à un corps intermédiaire composé des six associations de CIF agréées par l'AMF. Or, le projet de révision de la MIF envisage ni plus ni moins de supprimer la faculté qui était jusqu'alors donnée aux États membres d'autoriser leurs autorités nationales à déléguer leurs pouvoirs. Cette faculté est actuellement prévue par le paragraphe 2 de l'article 17 de la MIF, paragraphe dont la Commission envisage la suppression dans son projet de révision¹⁸. Cette suppression ne soulèverait aucune difficulté si, en France, l'AMF disposait des moyens humains pour contrôler les 4 525 CIF inscrits sur sa base GECO au 7 décembre 2011. Mais si la loi de sécurité financière a organisé le dispositif d'autorégulation encadrée, permettant de démultiplier l'action de l'AMF au travers des six associations de CIF agréées par elle, c'est justement parce que l'AMF ne disposait pas des moyens d'assurer ce contrôle en direct.

Sur ces différents sujets, il sera intéressant de prendre connaissance du rapport du Parlement européen, dont la publication est prévue dans le courant de l'hiver¹⁹. À suivre, donc... ■

16. L'art. L. 431-1 du Comofi définit les CIF comme des personnes exerçant une activité de conseil à titre de profession habituelle.

17. Projet de directive du 20 oct. 2011, art. 24, § 6, p. 78.

18. Dans le projet de MIF 2 du 20 oct. 2011, l'article 17 de la MIF porte le numéro 22.

19. Ce rapport est attendu courant février 2012.