

# LE CIF ET LA MIF, ACTE II

## Scène 2 – À la recherche d’une convergence entre le Parlement et le Conseil...



**PHILIPPE ARESTAN\***  
Executive Director  
& Senior Legal  
Counsel

Crédit Agricole  
CIB

Chargé  
de cours  
au CFPB

Dans un article précédent<sup>1</sup>, nous faisons un point des conséquences que la révision de la directive sur les marchés d’instruments financiers (MIF) pourrait avoir sur le service de conseil en investissements et sur le statut français de conseiller en investissements financiers (CIF)<sup>2</sup>. Une année de tractations européennes et plus de 2 000 amendements déposés ont-ils permis de revenir sur les orientations que nous décrivions alors ? C’est la question à laquelle nous allons tenter de répondre maintenant.

**D**ans notre communication du début d’année 2012, nous nous étions arrêtés à la publication du texte officiel de la Commission européenne en octobre 2011. Depuis lors, le processus européen s’est poursuivi, dans le sens de la recherche d’un compromis entre les positions du Parlement et celles du Conseil. Dans ce laps de temps d’un an, plusieurs événements notables se sont produits, qui méritent de retenir notre attention.

Le Parlement européen a tout d’abord organisé une consultation publique dans le courant de l’hiver, puis le Rapporteur a publié ses deux rapports courant mars. Les parlementaires européens ont ensuite déposé de très nombreux amendements (plus de 2 000), certains d’entre eux portant plus particulièrement sur les sujets qui nous intéressent ici. Ce grand nombre d’amendements, ainsi

que la persistance de désaccords importants (au sein du Parlement, au sein du Conseil, et entre le Parlement et le Conseil), expliquent que les négociateurs (le Rapporteur côté Parlement, la Présidence côté Conseil) ne soient pas parvenus à finaliser un texte de compromis dans le délai initialement prévu, c’est-à-dire avant la fin du premier semestre 2012, puis avant la fin du deuxième semestre de cette même année.

La Présidence chypriote ayant succédé à la Présidence danoise le 1<sup>er</sup> juillet, c’est à elle qu’il incombait de conclure les négociations ou, en tout cas, de tout mettre en œuvre pour y parvenir. La nouvelle échéance étant le 31 décembre 2012, la Présidence chypriote s’est attelée à la tâche dès le début de l’été, aidée en cela par les nombreux experts britanniques détachés à Chypre par le Royaume-Uni. En reportant à la mi-septembre les votes au Parlement initialement prévus en juillet, puis en remettant immédiatement l’ouvrage sur le métier, la Présidence chypriote a été en mesure de transmettre aux États membres le projet de texte du Conseil dès le début du mois de septembre. Il revenait ensuite au Parlement de se prononcer et de faire, le cas échéant, ses propres propositions.

Malgré le retard pris, l’objectif de la Présidence chypriote restait qu’un compromis définitif, qui satisfasse à la fois le Parlement et le Conseil, soit adopté par le Parlement à l’automne, puis par le Conseil avant la fin de l’année 2012. Le calendrier était ambitieux, d’autant que les négociations se sont révélées âpres. Elles l’étaient non seulement entre ces deux institutions, mais également au sein de chacune d’elles, entre les tenants des différents courants en présence.

Le paysage étant brossé, nous pouvons maintenant tenter de répondre à la question posée : un an de tractations a-t-il permis de revenir sur les orientations contestables contenues dans les projets de textes de la Commission ? Pour aller droit au but, nous pouvons affirmer d’emblée qu’il n’y a rien de très nouveau sous le soleil : la proposition de compromis de la Présidence chypriote transmise aux États membres début septembre s’en est globalement tenu au projet de la Commission européenne d’il

\* Les propos de l’auteur n’engagent que lui ; ils ne sauraient constituer une opinion de son établissement.

1. Ph. Arestan, « Le CIF et la MIF, acte II – Scène I : Vers un nouveau renforcement du statut des indépendants ? », *Banque & Droit* n° 141, janvier-février 2012, p. 3 et s.  
2. Pour une présentation complète du statut de CIF, voir Ph. Arestan, *Démarchage bancaire et financier & Conseillers en investissements financiers (CIF) – Aspects juridiques et pratiques*, RB Éditions, 4<sup>e</sup> édition, févr. 2011.

y a un an. Pour l'essentiel, cette proposition chypriote conservait la faculté pour le prestataire de qualifier son conseil d'« indépendant », avec les conséquences qui en résultent alors en termes d'interdiction des rétrocessions. En revanche, lorsque le prestataire n'attache pas cette qualité à sa prestation de conseil, les rétrocessions de commissions restent possibles, à la condition qu'elles fassent l'objet d'une information envers le client.

Faut-il conclure du *statu quo ante* proposé par le Conseil qu'une année de discussions et de débats n'a servi à rien ? Ce n'est pas sûr. En effet, sur le *smash* de la Présidence du Conseil, la balle est ensuite revenue du côté du Parlement : les spectateurs que nous sommes attendaient de voir si les parlementaires monteraient au filet ou s'ils se contenteraient de jouer en fond de cours.

Pour bien comprendre ce qui s'est passé, reprenons notre histoire là où nous l'avions laissée l'hiver dernier, et rappelons pour commencer que, à la différence de la MIF<sub>1</sub> dont le niveau 1 n'est composé que d'un seul texte – en l'occurrence une directive –, le projet de révision (dit MIF<sub>2</sub>) comprend deux textes de niveau 1 : un règlement (MiFIR) et une directive (MiFID<sub>2</sub>). Pour schématiser, le règlement porte essentiellement sur les aspects « marchés », alors que la directive traite principalement des questions de « distribution ». C'est donc logiquement dans le projet de directive que l'on trouve les dispositions relatives aux sujets qui nous intéressent ici, à savoir le service de conseil en investissements et les *inducements*.

À compter de la publication des projets MiFIR et MiFID<sub>2</sub> par la Commission en octobre 2011, le parlementaire européen Markus Ferber, Rapporteur auprès la Commission des Affaires économiques (dite ECON) du Parlement européen sur la proposition de révision de la directive MIF, a préparé deux rapports, un premier sur le projet de règlement et un second sur le projet de directive. Son rapport relatif au projet de directive a été remis au Parlement le 16 mars, et celui sur le projet de règlement le 27 mars. Sans surprise, les propositions d'amendements sur le conseil en investissement et sur les *inducements* se trouvaient dans le premier de ces deux rapports, celui relatif au projet de directive.

Sur la question du conseil en investissement, les propositions du rapport Ferber pouvaient être regroupées autour de quelques points majeurs. Tout d'abord, le concept de conseil « indépendant » était retiré au profit de la notion de conseil fourni « *on a fee-paying basis* », c'est-à-dire un conseil fourni en lien avec la perception de rémunérations d'un tiers. Pour le rapporteur, à la différence de la Commission et du Conseil, la césure n'était donc pas de savoir si le conseil est ou non indépendant, mais si sa fourniture fait ou non l'objet d'une perception de rétrocessions. Ensuite, selon ce rapport, le prestataire qui fournit le service de conseil a l'obligation d'indiquer à son client si la fourniture de ce conseil est liée à une telle perception de rémunération versée par un tiers. Le rapporteur supprimait donc l'interdiction des rétrocessions de commissions pour le conseil indépendant, et la remplaçait par une obligation d'information envers le client. Ce prestataire doit également préciser à son client si la fourniture de ce service

est basée sur une appréciation large du marché. Ainsi, lorsque le service de conseil est fourni « *on a fee-paying basis* », le rapporteur en fait découler une autre obligation à la charge du prestataire : il doit indiquer à son client si les instruments financiers dont il lui recommande la souscription sont limités à ceux émis ou fournis par des entités auxquelles il est lié. Là encore, il s'agissait pour le prestataire d'une obligation d'information envers son client. Autre changement proposé par le rapporteur : le test de « *suitability* » qui doit précéder la délivrance du service de conseil en investissements, de « *ongoing* » (i.e. « au fil de l'eau ») dans le texte de la Commission, il devient « *périodique* » (i.e. à des dates ou dans des délais prédéterminés) dans le rapport, ce qui laisse le prestataire libre de son organisation et des moyens à mettre en œuvre. Enfin, l'obligation prévue par la proposition MiFID<sub>2</sub> consistant pour le prestataire à remettre à son client un rapport explicatif relatif au conseil qu'il lui a fourni, se trouvait limitée par le rapport aux clients de détail<sup>3</sup>, alors qu'elle concernait tous les clients dans le projet de la Commission.

En ce qui concerne la gestion sous mandat, que nous avons également abordée dans nos commentaires de début 2012, les choses sont plus simples puisque le rapporteur proposait purement et simplement de revenir sur l'interdiction des rétrocessions prévue par la Commission.

Globalement, les propositions d'amendements contenues dans le rapport Ferber sur ces sujets « distribution » paraissent donc pragmatiques et équilibrées, plus particulièrement en ce qu'elles se gardaient de prendre parti entre les deux modèles économiques concurrents qui coexistent actuellement en Europe dans le domaine du conseil en investissements. L'un est le modèle britannique, l'autre est le modèle continental. Dans le modèle britannique, la prestation de conseil en investissements est essentiellement le fait des conseillers en gestion de patrimoine libéraux, d'une part, qui se rémunèrent principalement sous la forme d'honoraires, d'autre part. Dans le modèle continental, notamment français, la situation est inverse : le service de conseil en investissements est fourni essentiellement par les réseaux bancaires, réseaux qui sont rémunérés par la perception d'une quote-part de commissions, rétrocédée par les producteurs des produits qui sont vendus au client à l'issue de la prestation de conseil. Ce sont les fameuses rétrocessions de commissions, autrement appelées *rétrocommissions*.

Alors que le projet de texte de la Commission se prononçait clairement en faveur du modèle britannique<sup>4</sup>, le rapport Ferber tentait de revenir sur ce parti pris concurrentiel en sous-entendant que ces deux schémas de distribution n'ont pas plus démerité l'un que l'autre au cours de la crise<sup>5</sup>. Pourtant, dès les semaines

3. « Clients de détail » au sens MIF, c'est-à-dire tous les clients autres que les contreparties éligibles et que les clients professionnels : la catégorie « clients de détail » est donc la catégorie de droit commun et englobe tant les personnes physiques qu'une proportion importante de *corporates*.

4. Pour plus de précisions sur cette question, nous renvoyons le lecteur à notre communication d'il y a un an, voir note 1.

5. Certains professionnels estiment même que le modèle continental de distribution des produits financiers se serait montré plus performant en ce qu'il n'a été à

qui ont suivi le dépôt de ce rapport, les propositions du Rapporteur, bien que modérées et équilibrées, se sont trouvées contestées par une partie des parlementaires. En extrayant les amendements qui nous concernent, dans le raz-de-marée des deux mille et quelques qui ont été déposés, nous constatons que certains d'entre eux allaient beaucoup plus loin que les propositions du rapport Ferber et, parfois même, plus loin que le texte initial de la Commission. D'autres amendements présentaient, au contraire, des propositions diamétralement inverses aux précédents. Ainsi par exemple, dans une démarche maximaliste, certains amendements visaient à interdire de façon systématique les inducements relatifs à toute prestation de conseil, que ce conseil soit indépendant ou non. En sens inverse, d'autres amendements proposaient d'en rester purement et simplement à la MIF1. Les surenchères entre les deux modèles de distribution se sont ainsi trouvées relancées.

Face aux voix discordantes des parlementaires et à un calendrier européen fortement contraint, la version « finale » du projet de texte du Conseil restait, quant à elle, globalement en ligne avec le projet initial de la Commission. En effet, dans la proposition que ce troisième acteur du Trilogue (aux côtés de la Commission et du Parlement) a publiée début septembre, il faut bien reconnaître que la recherche du compromis (qui en est pourtant, en principe, l'objectif des négociations en cours) ne s'est pas attachée aux dispositions relatives au conseil en investissement et aux inducements. Comme nous l'avons déjà dit, sur ces questions, la proposition chypriote restait globalement en ligne avec le projet initial de la Commission : elle en revenait à l'interdiction initiale des rétrocessions, liée au concept de conseil indépendant. Lorsque le prestataire présente son conseil comme indépendant, il a l'obligation de proposer à son client une large variété de produits, y compris des produits pour lesquels les « producteurs » n'ont aucun lien avec les « distributeurs ». Dans ce cas, les rétrocessions sont interdites. Il en va de même en matière de gestion sous mandat, sauf à les restituer intégralement au client. Le modèle britannique continuait donc à l'emporter du côté du Conseil, à l'image de la Commission... mais la bataille était loin d'être terminée.

Par ailleurs, dans le projet du Conseil, comme c'était le cas dans celui de la Commission, les États membres pouvaient prévoir, dans leurs législations nationales, des dispositions plus strictes que celles retenues par la directive, par exemple en instituant une interdiction totale des rétrocessions s'il existe des risques spécifiques liés à des structures de marchés particulières (laissées à l'appréciation de chaque État...)

Le 26 septembre dernier, l'initiative est à nouveau revenue du côté du Parlement, plus particulièrement à sa Commission ECON qui devait se prononcer par un vote sur

l'adoption de la nouvelle mouture de MIF 2. On pouvait alors espérer qu'en matière de conseil et d'inducements la digue du Parlement résisterait au raz-de-marée du tout anglo-saxon voulu à la fois par la Commission et par le Conseil. Nous verrons dans un instant ce qu'il en a été.

Mais avant cela, disons un mot rapide d'un autre sujet d'importance : à la fin de notre papier de l'hiver dernier, nous évoquions la question de la supervision des intermédiaires qui, par dérogation au statut de prestataires en services d'investissement (PSI), fournissent le service de conseil sans faire l'objet d'un agrément. Cette situation correspond en France à celles des professionnels regroupés sous le statut de CIF. Nous signalions que le projet de la Commission envisageait de supprimer la faculté qui était jusqu'alors laissée aux États membres d'autoriser leurs autorités nationales à déléguer leurs pouvoirs de contrôle et d'enquête, disposition dont la France s'est prévaluée – concernant les pouvoirs de l'AMF – en faveur des six associations agréées de CIF. Si une telle remise en cause était conservée dans la version finale de la MIF, elle irait directement à l'encontre des évolutions françaises les plus récentes, puisque dans notre pays l'actualité évolue dans un sens inverse à celui actuellement envisagé par la Commission et par le Conseil. En effet, dans une autre de nos communications, publiée au printemps 2012<sup>6</sup>, nous mentionnions que, par des dispositions réglementaires<sup>7</sup> prises en application de la loi de régulation bancaire et financière (LRBF)<sup>8</sup>, le Gouvernement français cherchait à développer et à renforcer le rôle des associations agréées en matière de contrôle et d'enquête des CIF. Ce nouveau dispositif français de supervision des conseillers libéraux étant entré en vigueur le 1<sup>er</sup> avril dernier, il serait dommage que ses jours soient déjà comptés...

Il est d'ores et déjà manifeste que l'accouchement de la MIF2 est plus long et plus douloureux que prévu. Espérons que le nouveau-né ne sera pas difforme... Quoi qu'il en soit, les votes au Parlement, en Commission ECON puis en séance plénière, qui étaient programmés en juillet, ont, comme nous l'avons indiqué plus haut, été reportés à l'automne. Finalement, après plusieurs décalages de dates, le vote en ECON a eu lieu le 26 septembre, et celui en Plénière le 26 octobre. Comment ces deux votes se sont-ils passés sur les sujets qui nous intéressent ?

Malgré les très nombreux amendements déposés par les parlementaires, et l'opposition farouche d'une partie d'entre eux sur les questions de commercialisation et de protection des clients, le texte adopté en Commission ECON le 26 septembre s'en est tenu à une position assez équilibrée, globalement alignée avec les propositions de compromis du rapport Ferber. Ainsi, le texte de la Commission ECON n'a pas pris explicitement parti pour un

<sup>6</sup> L'origine d'aucun des dysfonctionnements qui ont émaillé ces dernières années – doutes sur les droits des investisseurs sur les titres déposés auprès d'un établissement anglo-saxon, fraudes aux droits des investisseurs qui ont investi dans des fonds eux-mêmes investis dans des fonds Madoff.

6. Ph. Arestan, « Conseillers en investissements financiers (CIF) : Comment vous déclarer à l'ORIAS ? Quels contrôles par votre association agréée ? », *Banque & Droit* n° 143, mai-juin 2012, II, p. 5.

7. Décret n° 2012-100 du 26 janvier 2012 relatif à l'immatriculation des intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement, des conseillers en investissements financiers et des agents liés, JO du 28 janvier 2012.

8. Loi n° 2011/1249 du 22 octobre 2011, JO du 23 octobre 2011.

modèle de distribution contre l'autre, et il n'a pas interdit les rétrocessions dès lors que le client est clairement informé de leur existence et de leurs montants.

Mais si ce texte voté en ECON était globalement satisfaisant, il fallait bien reconnaître que le Parlement était le seul à soutenir ce type de propositions, face à d'autres propositions contenues dans d'autres versions de ces textes, i.e. celles émanant de la Commission et du Conseil et qui sont, sur nos sujets, beaucoup plus radicales que celles du Parlement. En outre, même au Parlement, tout n'était pas définitivement terminé par le vote en ECON le 26 septembre car, comme nous le mentionnions précédemment, le texte adopté à cette date devait encore revenir devant la formation plénière du Parlement pour y être formellement adopté ; et les parlementaires qui avaient activement contribué au dépôt de la quantité impressionnante d'amendements dont nous avons parlé, mais qui avaient été mis en minorité lors de l'adoption du rapport Ferber par la Commission ECON, ne désespéraient pas de parvenir à infléchir la position du Parlement lors du vote en Plénière, notamment sur les questions liées à la protection des consommateurs (conseil indépendant, *inducements*...) Courant octobre, il n'était d'ailleurs pas du tout exclu que, entre le vote en ECON (qui a eu lieu le 26 septembre) et l'adoption en Plénière (qui était annoncée comme devant intervenir dans le courant du mois d'octobre ou de novembre), ces parlementaires qui n'avaient pas obtenu satisfaction devant la Commission ECON décident de déposer de nouveaux amendements d'un contenu plus ou moins proche de ceux qui avaient été rejetés par la Commission ECON le 26 septembre.

Comme nous le voyons, il était alors tout à fait envisageable que des changements puissent encore se produire au Parlement lors des débats précédant le vote en Plénière : de nouveaux rebondissements sur les sujets qui nous intéressent n'étaient donc pas totalement exclus. Qu'en a-t-il été ?

Alors que le vote du 26 septembre en Commission ECON pouvait être considéré comme satisfaisant en ce qu'il préservait la possibilité d'associer vente de produits financiers et rétrocessions de commissions, sous condition d'une transparence accrue envers le client, le vote du 26 octobre en séance plénière a interdit les rétrocessions lorsque le prestataire présente sa prestation de conseil en investissement comme étant fournie sur une base indépendante. Ainsi, le conseil indépendant ne pourrait être rémunéré que par la perception d'honoraires. Le parlement paraissait donc ainsi s'aligner dans une certaine mesure sur les positions défendues par la Commission et le Conseil. La bonne nouvelle était que, lorsque le prestataire ne présente pas sa prestation de conseil comme étant fournie sur une base indépendante, le système des rétrocessions de commissions restait possible, à la double condition toutefois qu'elle ne contrevoie pas aux intérêts du client et qu'elle améliore la qualité du service qui lui est rendu. Dans ce cas, le prestataire a l'obligation soit d'assurer une information préalable de l'investisseur sur la nature de cette rétrocession ainsi que sur son montant ou son mode de calcul, soit de transférer au client les commissions qu'il a perçues au titre de rétrocessions. Mais sur

cette dernière question, le texte va un cran plus loin en ce qu'il autorise les États membres à restreindre, ou même à interdire, ces rétrocessions de commissions, plus particulièrement en leur permettant d'exiger que ces rétrocessions soient remboursées au client, ou imputées sur les honoraires payés par ce dernier. Il faut probablement voir cette évolution de la position du Parlement comme l'effet d'un compromis avec les parlementaires britanniques qui étaient favorables à une interdiction totale des *inducements*, que le conseil en investissement soit ou non rendu sur une base indépendante. Enfin, que le service de conseil en investissement soit ou non rendu sur une base indépendante, le prestataire doit indiquer à son client le caractère onéreux ou non de la prestation et, dans l'affirmative, lui préciser le montant ou – à tout le moins – la base de calcul de la rémunération. Ce dernier point ne soulève pas de difficulté.

Il incombe maintenant au Conseil d'adopter sa version du texte. Et, si les projets du Parlement et du Conseil s'avèrent très différents l'un de l'autre, il reviendra à la Commission de les faire converger vers un texte commun. Ce sera l'objet du Trilogue.

Ce qui est réconfortant, c'est qu'au sein du Conseil – dont les positions sont, sur nos sujets, assez éloignées des attentes de l'industrie – les négociations ne se passent pas mieux (et peut-être même moins bien) qu'au Parlement : l'opposition (dont la France fait partie) ne se laisse pas faire. Mais, comme toujours, la médaille présente un revers : c'est en l'occurrence le fait que la Présidence ne parvienne pas à dégager un consensus entre les États membres, ce qui provoque des décalages à répétition du calendrier de révision de la MIF. À tel point que le retard accumulé à fin 2012 dépasse déjà l'année.

Alors que, pendant un temps, il avait été question que la MIF passe au Conseil ECOFIN du 3 octobre, l'absence de consensus entre ses membres a provoqué le report du dossier à l'ECOFIN du 13 novembre. Cette nouvelle réunion ne permettant toujours pas de dégager une majorité entre les États membres, la Présidence a décidé de reprogrammer la réunion de l'ECOFIN au 4 décembre et a, dans l'intervalle, tenté de faire converger les points de vue des États en mettant en place un groupe de travail au sein du Conseil. Cependant, les travaux de ce groupe n'ont pas davantage permis d'aboutir à un accord, si bien que le passage du dossier MIF2 à l'ECOFIN a été à nouveau différé.

L'objectif est désormais<sup>9</sup> de parvenir à une position du Conseil en février ou mars 2013, de façon à ce que le Trilogue puisse démarrer au printemps de cette même année, soit sous la Présidence irlandaise, avec plus d'un an de retard sur le calendrier initial ; et, au train où le dossier avance, il n'est pas totalement exclu que la Lituanie en hérite à son tour au deuxième semestre 2013... C'est à croire que d'autres dossiers européens sont devenus plus prioritaires que la révision de la MIF. À suivre donc... ■

9. À la date du 20 janvier 2013.