

Consultation publique de l'AMF relative à l'activité de conseil en haut de bilan.

Commentaire de Frida Mekoui

Cette consultation de l'AMF mérite d'être signalée en ce qu'elle aborde de façon inédite la question du statut des prestataires qui fournissent le « conseil en haut de bilan ». L'AMF s'interroge en effet sur l'opportunité de développer une régulation optionnelle des conseillers en haut de bilan, encadrée par les associations professionnelles et l'AMF. Pour mémoire, ce service consiste principalement en une prestation de conseil et d'accompagnement à la mise en œuvre d'un projet industriel de cession, d'acquisition ou d'ouverture du capital. En d'autres termes, les opérations dont il est question ne peuvent se réduire à une simple souscription, cession ou placement d'instruments financiers. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la directive MIF¹ envisage cette prestation comme un service à part entière. Cela correspond, en effet, au service connexe de « conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ; conseil et services en matière de fusions et de rachat d'entreprises ».

Il est en revanche intéressant de relever que selon l'AMF, cette activité présente un risque de requalification en service de placement non garanti ou en conseil en investissement. Sur ce dernier point, il est vrai que le prédécesseur de l'ESMA, le Comité européen des régulateurs des mar-

chés de valeurs mobilières² avait déjà considéré³ que le conseil en haut pouvait dans certains cas s'accompagner d'un conseil en investissement : « Lorsqu'il est impossible d'identifier l'objectif principal motivant la demande de conseil du fait de la coexistence d'un objectif patrimonial et d'un objectif stratégique/industriel/entrepreneurial et qu'aucun d'entre eux ne prime sur les autres, le CERVM estime que le client reçoit alors un conseil en investissement et, simultanément, un conseil en haut de bilan ». Outre le fait que le critère de qualification du conseil en investissement dans ce contexte est loin d'être limpide, cette potentielle double qualification peut paraître surprenante eu égard à l'existence d'un service spécifique défini par la directive MIF. À cet égard, l'adoption d'un statut régulé, tel que celui de conseiller en investissement, permettrait aux prestataires de se prémunir contre le risque pénal découlant d'un défaut d'agrément puisque rappelons que le service de conseil en investissement est un service d'investissement nécessitant un agrément (pour la fourniture de services d'investissement).

Enfin, concernant le placement non garanti, à supposer qu'un risque de requalification existe, l'adoption d'un statut de conseil en investissement financier ou de tout autre statut régulé national en dehors de celui de prestataire de service ne serait en tout état de cause pas possible. La directive MIF, ne prévoit pas, en effet, la possibilité pour ce service de déroger à l'obligation d'agrément en tant que prestataire de service d'investissement. ■

1. Directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers.

2. Il s'agit du CESR.

3. CESR, « Understanding the definition of advice under MiFID », Questions & Answers, 19 avril 2010.