

# Transposition de la directive MIF

## LE STATUT DE CONSEILLER EN INVESTISSEMENT FINANCIER EN DEVENIR



**PHILIPPE  
ARESTAN**  
Direction  
des affaires  
juridiques  
Calyon Crédit  
Agricole CIB

Le caractère national du statut de CIF, tel qu'il est organisé depuis la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, ne le prédisposait pas à être impacté par la transposition de la directive MIF<sup>1</sup>. Toutefois, les logiques nationale et européenne se sont trouvées interconnectées par le fait que, dans cette nouvelle directive, le conseil en investissement devient un service d'investissement. Or, cette activité étant un des métiers de prédilection des CIF, l'adaptation du statut français de CIF s'est avérée nécessaire.

La mise à niveau du statut de CIF a donné lieu à des mesures législatives et réglementaires. Les premières sont, comme la MIF, entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007, et les secondes, qui ont été adoptées récemment, ont pris immédiatement effet.

La loi n° 2003-706 de sécurité financière (LSF) du 1<sup>er</sup> août 2003 a organisé une nouvelle profession réglementée par la création du statut de conseiller en investissements financiers (CIF)<sup>2</sup>. L'objectif de ces mesures était de donner un cadre juridique à l'activité

de conseiller financier exercée par les « indépendants », activité qui ne faisait jusqu'alors l'objet d'aucune réglementation professionnelle<sup>3</sup>.

Or, si, lors de sa conception, le statut de CIF visait au premier chef les conseillers en gestion de patrimoine indépendants, c'est-à-dire ceux délivrant du conseil aux personnes physiques, dans la LSF son périmètre légal s'est trouvé englober également les prestations de conseils aux entreprises dont « le conseil en opérations de haut de bilan », dont il n'avait jamais été question au stade préparatoire de la loi. Cette approche extensive du statut de CIF s'est trouvée confirmée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) : dans sa consultation lancée le 3 juin 2004 sur les modalités de mise en œuvre de la régulation des CIF, l'AMF a estimé nécessaire de préciser que cette activité recouvrait non seulement les prestations de conseil patrimonial, mais également les prestations de conseil aux entreprises.

Dans son rapport d'information n° 431 (2003-2004), la commission des finances du Sénat a jugé regrettable ce décalage entre l'esprit et la lettre du texte, dans la mesure où « ces prestations [de conseil en opérations de haut de bilan] sont de nature très différente de celle du conseil patrimonial, et s'adressent essentiellement à une clientèle de professionnels ».

Ce statut de CIF, étant purement national, ne devait pas nécessairement être impacté par la transposition de la directive MIF. Toutefois, une articulation des deux logiques a été rendue nécessaire par le fait que, dans cette nouvelle directive européenne, le conseil en investissement quitte la catégorie des services connexes pour accéder à celle de service d'investissement à part entière. Rappelons que ce service de conseil en investissement, transposé de la directive MIF, porte sur les transactions sur instruments financiers, envers les particuliers et les entreprises, à l'exclusion du conseil en opérations de haut de bilan (qui reste un service auxiliaire)<sup>4</sup>. Or, le conseil

1. Directive concernant les marchés d'instruments financiers : cette directive est composée de trois textes, une directive-cadre du 21 avril 2004, et deux textes d'application (un règlement et une directive) du 10 août 2006. La directive-cadre est la 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 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, publiée au JOUE du 30 avril 2004, p. L 145/1 et s.

2. Ce statut fait l'objet des articles L. 541-1 à L. 541-7 du Code monétaire et financier.

3. Pour des développements complets sur le statut de CIF, voir « Démarchage bancaire et financier & Conseil en investissements financiers depuis la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 – Aspects juridiques et pratiques », Ph. Arestan, Revue Banque Edition, 2<sup>e</sup> édition, avril 2006.

4. Sur cette question, voir Banque & Droit n° 113, mai-juin 2007, p. 3 et s.

en investissement est un des métiers de prédilection des CIF. Le besoin s'est donc rapidement fait sentir d'identifier, puis d'organiser dans les textes, les impacts que la création de ce nouveau service européen aurait sur le statut français de CIF.

L'adaptation du statut de CIF qui en a résulté a donné lieu à des dispositions de nature législative, par les ordonnances d'avril et octobre 2007 transposant la MIF, et réglementaire, au sein du règlement général (RG) de l'AMF. Ces nouvelles règles sont applicables aux CIF depuis l'entrée en vigueur de la MIF, le 1<sup>er</sup> novembre 2007, pour les mesures législatives, et depuis leur publication au Journal officiel, le 17 janvier 2008, pour les mesures réglementaires.

### Les aménagements du statut de CIF par les ordonnances de transposition de la MIF d'avril 2007 et octobre 2007

Dans la première ordonnance de transposition de la MIF<sup>5</sup>, les dispositions relatives aux CIF font l'objet d'un article 4 qui modifie ou complète les articles L. 541-1, L. 541-2, L. 541-4 et L. 541-6 du Code monétaire et financier, et y ajoute un article L. 541-8.

Cette transposition supposait cependant de faire, au préalable, un choix structurant quant à l'articulation entre le statut de CIF et le service de conseil en investissements.

### L'articulation du statut français de CIF et du service européen de conseil en investissements

Le périmètre du statut de CIF et celui du service de conseil en investissement ne se superposent pas totalement, un débat s'est développé lors des travaux de transposition de la MIF afin de tenter de clarifier les champs respectifs du statut français et du service européen. Les orientations alors envisagées consistaient, soit à clairement séparer leurs champs respectifs, soit à tenter de les faire coïncider. Dans cette perspective, deux pistes paraissaient donc envisageables : la première visait à laisser subsister en parallèle le statut français de CIF, non passe-portable, et le service européen de conseil en investissement réalisé par un PSI, et donc passe-portable ; la seconde piste se fixait pour but de superposer les deux périmètres, en transposant le service de conseil en investissement à travers le statut de CIF. Selon cette seconde option, le CIF devenait une sous-catégorie de prestataire de services d'investissement (PSI), à côté des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, avec tout ce que cela suppose de contraintes réglementaires, prudentielles, financières, organisationnelles... supplémentaires.

De façon manifeste, la transposition effectuée dans l'ordonnance d'avril montre que la première des deux pistes (coexistence du statut de CIF et du service de conseil en investissement exercé par un PSI) a eu la préférence du législateur. Ainsi, dans le livre V du Code monétaire et financier relatif aux prestataires de services, les dispositions relatives aux CIF ne sont pas transférées dans

le titre III « Prestataires de services d'investissement » mais restent classées dans le titre IV « Autres prestataires de services ».

Ce premier constat doit toutefois être relativisé. En effet, la définition des CIF n'étant pas foncièrement modifiée, le lien entre le statut de CIF et le service de conseil en investissements est conservé : ainsi, parmi les activités que le CIF peut exercer à titre de profession habituelle, figure « le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 »<sup>6</sup>, dont le conseil en investissement<sup>7/8</sup>.

Pour le cas où ce renvoi global à l'article L. 321-1 n'aurait pas été suffisamment clair pour permettre de comprendre qu'il était notamment renvoyé à son paragraphe 5 relatif au conseil en investissement, l'ordonnance d'octobre 2007<sup>9</sup> revient sur la rédaction de l'alinéa 1<sup>o</sup> de l'article L. 541-1. Dans sa rédaction issue de l'ordonnance de transposition d'avril, cet article définissait les CIF comme « les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes : 1<sup>o</sup> Le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur les instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 »<sup>10</sup>. L'ordonnance d'octobre remplace cette rédaction et définit désormais les CIF comme « les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes : 1<sup>o</sup> Le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 ». Cette nouvelle rédaction est donc une explicitation de ce que prévoyait déjà, depuis avril 2007, le 3<sup>o</sup> de l'article L. 541-1. Il ne fait donc aucun doute que, depuis l'entrée de la MIF le 1<sup>er</sup> novembre 2007, le conseil en investissement est clairement devenu une des activités que le CIF peut exercer, voire même son activité principale.

Il résulte également du renvoi global par le 3<sup>o</sup> de l'article L. 541-1 à l'article L. 321-1 que l'activité du CIF est bien plus large que le seul conseil en investissement ; cela pour deux raisons. Tout d'abord, l'activité de conseil du CIF peut porter non seulement, comme nous venons de le voir, sur le conseil en investissement, mais également sur les sept autres services d'investissement<sup>11</sup> visés à l'article L. 321-1 du Code. Une deuxième raison a existé d'avril à octobre 2007 : il résultait en effet de l'ordonnance d'avril 2007 que l'activité du CIF pouvait consister, non seulement dans le conseil relatif aux services d'investissement, mais également dans « le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur les instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 [...] d'opérations de banque mentionnées à l'article L. 311-1 [...] d'opérations sur biens divers définis à l'article L. 550-1 ». Mais, comme il a déjà été dit, la référence au « conseil portant sur la réalisation d'opérations sur les instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 » a été supprimée par l'ordonnance d'octobre 2007.

6. Art. L. 541-1, I, 3<sup>o</sup>, CMF.

7. Art. L. 321-1, II, 5, CMF.

8. Notons au passage que l'activité du CIF, si l'on comprend bien le sens de cette articulation des deux articles, consisterait donc notamment à fournir un conseil portant sur le service de conseil en investissement !

9. Art. 4, 10<sup>o</sup> de l'ordonnance du 18 octobre 2007.

10. Art. L. 541-1, I CMF.

11. Ce sont : la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers ; l'exécution d'ordres pour le compte de tiers ; la négociation pour compte propre ; la gestion de portefeuille pour le compte de tiers ; la prise ferme ; le placement garanti ; le placement non garanti ; l'exploitation d'un système multilatéral de négociation.

5. Ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers, publiée au JO du 13 avril 2007.

On peut donc se demander si une conséquence doit être tirée de cette modification, et laquelle : faut-il comprendre que ce « conseil portant sur la réalisation d'opérations sur les instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 » est désormais inclus dans le conseil en investissement qui l'a remplacé, ou au contraire qu'il n'est plus permis à un CIF de délivrer un conseil sur instruments financiers ? La première hypothèse paraît la plus plausible dans la mesure où le conseil relatif à des transactions sur instruments financiers fait partie intégrante de la définition du service de conseil en investissement.

Si le débat sur l'articulation entre le statut de CIF et le service de conseil en investissements fut, comme nous venons de le voir, tranché dans le sens du maintien d'un statut national de CIF, distinct de celui de PSI, les échanges qui eurent lieu à cette occasion donnèrent aux parties prenantes l'opportunité de revenir sur la notion de conseil en gestion de patrimoine.

### La tentative de réintroduction du concept de « conseil en gestion de patrimoine »

Lors de la transposition en France<sup>12</sup> de la directive sur les services d'investissement de 1993, le service, alors connexe, de conseil en investissements avait été traduit par l'expression « conseil en gestion de patrimoine »<sup>13</sup>. Or cette notion, qui n'existait pas dans la directive européenne, n'était pas non plus définie par les textes français. C'est pourquoi, lors de la transposition récente de la directive MIF, le concept européen de « conseil en investissements financiers » a été conservé à l'identique. Il était donc étonnant que, dans la dernière ligne droite de la consultation à laquelle il a été soumis, le projet d'ordonnance<sup>14</sup> se propose de réintroduire la mention du « conseil en gestion de patrimoine ».

Ce dernier ajout amenait en effet trois remarques : d'une part, cette référence au conseil en gestion de patrimoine dans l'article L. 541-1, qui n'existait pas dans la version antérieure de cet article résultant de la LSF, avait été inséré dans le projet d'ordonnance de transposition de la MIF après le passage de ce projet devant le CCLR<sup>15</sup>, donc assez tardivement dans le processus de consultation, et par conséquent sans véritable débat de place ; on pouvait d'autre part constater que le « conseil en gestion de patrimoine » de la loi MAF était la traduction libre du service connexe de conseil en investissement de la DSI<sup>16</sup>, et que l'intitulé de ce service devenu « principal » dans la MIF était désormais repris à l'identique dans le projet d'ordonnance de transposition<sup>17</sup>. Or, le conseil aux particuliers est englobé dans le service plus large de conseil en investissement (puisque ce dernier, comme nous l'avons vu ci-dessus, s'adresse principalement aux particuliers). Dès lors, on ne voyait pas bien ce qu'apportait l'ajout du

« conseil en gestion de patrimoine » à la liste des quatre autres activités de conseil ; d'autant que cette expression n'était toujours définie nulle part.

Ces raisons expliquent probablement que la référence au conseil en gestion de patrimoine ait, in fine, été retirée de l'ordonnance.

Le reformatage du statut de CIF, rendu nécessaire par la transposition de la MIF, a par ailleurs abouti à repositionner son périmètre.

### Le repositionnement du statut de CIF

Le législateur a ainsi repositionné le périmètre de la profession réglementée de CIF, cela dans un double mouvement d'élargissement et de rétrécissement.

#### ■ L'élargissement du périmètre du statut de CIF

L'élargissement du périmètre du statut de CIF résulte du fait que, en sus de ses activités de conseil, « le CIF [peut] également fournir le service de réception-transmission d'ordre pour compte de tiers [RTO], dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers »<sup>18</sup>.

La raison de cet élargissement est la suivante : le CIF, à l'issue de son activité de conseil, peut être conduit à recueillir de ses clients des ordres de souscription ou de rachat de parts ou actions d'OPCVM<sup>19</sup>. Or, il a été admis que, dans le nouveau cadre de la MIF, ces recueils d'ordres de souscription ou de rachat relevaient désormais du service de RTO. Dans cette logique, permettre aux CIF de rendre ce service de RTO revient donc à les autoriser à poursuivre leur activité de commercialisation des OPCVM.

Par ailleurs, nous sommes ici clairement dans le domaine d'une exception au principe selon lequel la prestation d'un service d'investissement nécessite pour son auteur d'être agréé en tant que PSI. C'est la raison pour laquelle le 2° de l'article L. 531-2 du Code monétaire et financier a été modifié pour ajouter les CIF à la liste des personnes qui peuvent fournir des services d'investissement sans être agréés en tant que PSI<sup>20</sup>.

#### ■ Le rétrécissement du statut de CIF

Le rétrécissement du statut de CIF provient du fait que son activité ne porte plus sur les opérations connexes aux opérations de banque ni sur les services auxiliaires aux services d'investissement<sup>21</sup>, parmi lesquels figure « la fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielles et de questions connexes ainsi que de services concernant les fusions et le rachat d'entreprises ». Ainsi, le conseil en opérations de haut de bilan sort du champ du statut de CIF. Depuis le 1<sup>er</sup> novembre dernier, comme avant l'entrée en vigueur de la loi de sécurité financière, cette activité n'est donc plus réglementée sous le label CIF. Mais cette activité n'est pas non plus réglementée en soi au titre de la transposition de la MIF (puisque'elle n'est qu'un service auxiliaire). Tout au plus est-elle réglementée indirectement lorsqu'elle est proposée par un

12. Par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 relative à la modernisation des activités financières, dite loi MAF, publiée au JO du 4 juillet 1996.

13. Art. L. 321-2, 3.

14. Celui qui deviendra l'ordonnance d'avril 2007.

15. Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière.

16. Ce qui présentait toutefois l'avantage de positionner clairement ce service connexe sur le conseil aux particuliers.

17. La logique d'harmonisation maximale de la MIF voulant que l'on ne s'autorise plus les mêmes libertés de transposition.

18. Art. L. 541-1 nouveau, II, CMF. — Les aspects réglementaires de l'activité de RTO des CIF sont développés infra, dans la deuxième partie de cet article.

19. Parts de FCP ou actions de SICAV.

20. Art. L. 531-2 nouveau, 2°, k), CMF.

21. Art. L. 541-1 nouveau, I, 2° et 3°, CMF.

PSI, agréé par ailleurs au titre d'un ou plusieurs services d'investissements. Cela signifie a contrario que le conseil en opérations de haut de bilan peut être rendu librement lorsqu'il est proposé par une entité non régulée.

Pour autant, il ne résulte pas du rétrécissement du statut de CIF que l'ensemble de l'activité de conseil aux entreprises sortirait automatiquement du périmètre de cette profession réglementée. Le conseil en opérations de haut de bilan constitue en effet un service auxiliaire dont l'exercice est libre, et il n'est pas réglementé par ailleurs ; le CIF peut donc exercer librement cette activité, en sus de son activité réglementée. En revanche, les structures professionnelles qui ne fournissent que du conseil en opérations de haut de bilan et qui étaient devenues CIF après la loi de sécurité financière, n'auront plus l'obligation de rester sous ce statut. Rien ne semble cependant interdire que ces entités puissent choisir de continuer à exercer cette activité dans le cadre du statut de CIF.

Sur un plan pratique, un recentrage du statut de CIF pourrait par exemple présenter un intérêt pour les filiales de groupes bancaires exerçant l'activité de conseil en opérations de haut de bilan à travers des sociétés commerciales de droit commun, n'ayant donc pas elles-mêmes le statut de PSI, et devant de ce fait, depuis la loi de sécurité financière, respecter le statut de CIF. Ce recentrage bénéficierait également aux indépendants qui proposent un service de conseil en opérations de haut de bilan.

Les ordonnances de transposition de la MIF apportent encore quelques autres aménagements au statut de CIF.

### L'obligation de résidence des CIF

Le statut de CIF étant exclusivement national et emportant un certain nombre de dispositions dérogatoires par rapport à la MIF, le législateur a souhaité préciser que « les conseillers en investissements financiers doivent résider habituellement ou être établis en France »<sup>22</sup>.

### La connaissance et l'évaluation des clients

Comme les prestataires de services d'investissement, les CIF doivent depuis le 1er novembre 2007 :

« S'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, avant de formuler un conseil mentionné au I de l'article L. 541-1, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation. Lorsque les clients ou clients potentiels ne communiquent pas les informations requises, les conseillers en investissements financiers s'abstiennent de leur recommander les opérations, instruments et services en question »<sup>23</sup>.

On peut noter que, dans un souci louable de soumettre à des mêmes règles les prestataires qui proposent des services similaires aux clients, ce paragraphe est rédigé dans des termes identiques à ceux de l'article L. 533-13 relatif au test d'adéquation applicable aux PSI<sup>24</sup>. Et comme pour

les PSI, le défaut de communication par le client d'informations permettant au PSI de valider le test aboutit pour le CIF à la même conséquence, à savoir l'impossibilité de fournir le service de conseil en investissement.

### L'interdiction de recevoir des instruments financiers des clients

L'interdiction faite au CIF de recevoir des fonds de ses clients est étendue à la réception d'instruments financiers des clients<sup>25</sup>. Les parts de fonds communs de placement et les actions de SICAV étant des instruments financiers, on aurait pu se demander si cette interdiction n'était pas contradictoire avec la possibilité donnée aux CIF de continuer à recevoir des souscriptions ou des rachats de telles parts ou actions sous couvert de RTO. En réalité, il faut considérer que le CIF-RTO n'est pas teneur de comptes-titres, si bien que les souscriptions qu'il reçoit portent sur des instruments financiers qui ne sont pas inscrits dans ses livres. L'interdiction de recevoir des titres de ses clients n'est alors pas contradictoire avec l'exercice de l'activité de RTO.

### L'impossibilité de passeporter l'activité de CIF

La contrepartie du caractère franco-français du statut de CIF, et des dérogations réglementaires qui en sont le corollaire, les CIF ne bénéficient pas du passeport européen. C'est ce que prévoit le nouvel article L. 541-8 lorsqu'il dispose que « les conseillers en investissements financiers ne peuvent prétendre au bénéfice des dispositions des articles L. 532-23 et L. 532-24 ».

À côté des deux ordonnances de transposition de la MIF, le RG AMF apporte également quelques retouches au statut de CIF.

### Les retouches apportées au statut de CIF par le règlement général de l'AMF

Les dispositions du RG AMF modifiant le statut de CIF ont fait l'objet d'un arrêté ministériel du 26 décembre 2007 publié au JO du 17 janvier 2008. En substance, cet arrêté ajoute trois articles aux vingt-huit existants qui composaient, dans le RG AMF, le chapitre V relatif aux CIF. Ces trois articles supplémentaires complètent les règles de bonne conduite des CIF. Par ailleurs, tous les articles composant ce chapitre V ont été renumérotés par un arrêté du 27 décembre 2007.

De ces trois articles, le premier porte sur l'information de la clientèle des CIF, le second est relatif aux « avantages », et le troisième traite du service de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers.

### La fourniture du service de RTO par les CIF

Lorsque nous avons abordé la question de l'élargissement du statut de CIF à l'exercice de l'activité de RTO sous l'angle législatif<sup>26</sup>, nous avons indiqué que le Code en renvoyait la mise en œuvre au règlement général de l'AMF. Toutefois, une question subsidiaire (mais néanmoins importante en terme de concurrence) demeurait :

22. Art. L. 541-2 nouveau, 2<sup>e</sup> al., CMF.

23. Art. L. 541-4 nouveau, 4<sup>e</sup>, CMF.

24. Sur le suitability test préalable à la fourniture du service de conseil en investissements, voir Banque & Droit n° 113, mai-juin 2007, p. 3 et s.

25. Art. L. 541-6 nouveau, CMF.

26. Voir supra.

le règlement général de l'AMF, auquel il est renvoyé, limiterait-il le service de RTO rendu par un CIF au seul recueil d'ordres de souscription ou de rachat de parts ou actions d'OPCVM? Certaines professions estimaient que cela devait être le cas puisque, comme nous l'avons vu, il s'agit clairement d'une exception; en outre, dans le cas contraire, il en aurait résulté un élargissement du statut de CIF au-delà des pratiques actuelles de ces professionnels.

Comme la raison le commandait, c'est le scénario réaliste qui l'a emporté dans les nouvelles dispositions du règlement général de l'AMF, c'est-à-dire celui où les CIF sont habilités à rendre un service de RTO restreint aux OPCVM. Ce service fait désormais l'objet du nouvel article 335-13<sup>27</sup> qui compose à lui seul une nouvelle section 4 intitulée « Réception transmission de parts ou actions d'OPC ».

Cet article 335-13/325-13 prévoit que :

« Le conseiller en investissements financiers peut accepter de recevoir aux fins de transmission un ordre portant sur une ou plusieurs parts ou actions d'OPC qu'un client auquel il a fourni une prestation de conseil se propose de souscrire ou de vendre.

« Préalablement à la fourniture de ce service, le conseiller en investissements financiers doit conclure avec ledit client une convention précisant les droits et obligations de chacun.

« Le conseiller en investissements financiers doit être en mesure d'apporter la preuve que l'ordre émane de son client; il conserve l'enregistrement de l'horodatage de la réception et de la transmission de l'ordre reçu de son client ».

Selon le premier alinéa de l'article, deux limites sont clairement posées à l'activité de RTO des CIF : elle ne peut porter que sur des parts ou actions d'OPC, et non pas sur tous instruments financiers; le service de RTO doit faire suite à une prestation de conseil.

Ces restrictions ainsi apportées à l'exercice de l'activité de RTO par les CIF s'expliquent par le fait que, à la différence des PSI, les CIF peuvent exercer ce service sans avoir besoin d'être spécialement agréés pour ce faire. Comme nous l'avons vu, cette faculté a été consentie aux CIF du fait que, sous l'égide de la DSI, la distribution d'OPCVM n'était pas qualifiée de RTO. Cette activité relevait de la directive OPCVM et non de la DSI. Ainsi, lorsque suite à leur prestation de conseil, les CIF collectaient des ordres de souscription ou de rachat de parts ou actions d'OPCVM, cela ne constituait pas un service d'investissement; un agrément n'était donc pas nécessaire. Désormais, sous l'égide de la MIF, la distribution d'OPCVM devient un service d'investissement, sous l'intitulé « RTO ». Les CIF qui exercent cette activité rendent donc un service d'investissement, et auraient donc dû être agréés. Toutefois, afin de ne pas remettre en cause leur activité historique, et – qui plus est – économiquement importante, de distribution d'OPCVM, le nouvel article 335-13/325-13 du RG AMF, par exception (permise par la MIF et retenue par la France lors de la transposition), les autorise à rendre ce service sans être agréés, mais en respectant les deux conditions posées.

Le second alinéa de l'article 335-13/325-13 du RG pré-

voit que la relation contractuelle entre le CIF et son client au titre de l'activité de RTO doit être formalisée par écrit. Cette formalisation n'est pas totalement nouvelle puisqu'elle était déjà pratiquée par certains CIF pour leur activité de conseil, soit de leur propre initiative, soit en application des règles développées par l'association professionnelle agréée dont ils sont membres. En étant désormais posée par le RG, cette règle n'est plus spécifique à tel ou tel CIF ou à telle ou telle association agréée; elle devient commune à l'ensemble des professionnels exerçant leur activité de conseil sous le statut de CIF. Il est donc permis de penser que l'obligation de formaliser la relation contractuelle va maintenant se généraliser à l'ensemble des CIF proposant le service de RTO pour les OPCVM. Cela paraît une bonne chose pour peu que l'on y voie une occasion donnée aux CIF d'explicitier la gamme des services qu'ils proposent à leurs clients, non seulement pour leur activité de conseil, mais aussi au titre de leurs prestations complémentaires d'apporteurs d'affaires, de démarcheur bancaire et financier, ou de RTO. Cette formalisation de la relation contractuelle permettra aussi aux CIF de clarifier les modalités de leur rémunération, notamment au titre des nouvelles règles qui leur sont applicables sur les « inducements »<sup>28</sup>.

Toujours pour clarifier la relation entre le CIF-RTO et son client, le troisième alinéa de l'article 335-13/325-13 prévoit que le CIF doit organiser la traçabilité des ordres qu'il a reçus de ses clients puis transmis au broker. Le CIF étant, avec la MIF, clairement RTO, ne peut pas être à l'initiative des ordres transmis pour exécution. Le RTO est un canal de collecte des ordres sur OPCVM : les ordres transmis par le RTO ne peuvent donc qu'être des ordres précédemment reçus de clients; et le CIF, lorsqu'il rend ce service, doit être en mesure de le démontrer. Mais, tel que cela est assez souvent le cas dans la MIF, la mise à niveau résultant de sa transposition ne consiste pas en principe en une remise en cause des pratiques antérieures à cette transposition, mais plutôt en une amélioration de la documentation des opérations réalisées. Sauf à accroître quelque peu les lourdeurs administratives liées à la mise en place de processus portant notamment sur la rédaction et la signature des contrats, leur archivage, l'horodatage des ordres et leur conservation, les pratiques des CIF en matière de collecte des ordres sur OPCVM ne devraient pas être fondamentalement bouleversées.

Mais même dans ce cas, il aurait été fortement souhaitable que les règles de conduite, c'est-à-dire les règles de protection de la clientèle, qui s'appliquent aux CIF aient été en tous points identiques à celles auxquelles les PSI sont soumis. Pour y parvenir, il aurait suffi d'appliquer aux CIF<sup>29</sup> certaines dispositions du chapitre IV du livre III du règlement général de l'AMF relatives aux PSI. Comme nous allons le voir, il n'en est pas allé tout à fait ainsi.

### Les informations fournies à la clientèle

Dans une logique de *level playing field*, on pouvait se demander si certaines règles de conduites des PSI ne trou-

27. Renuméroté en 325-13 par arrêté du 27/12/2007.

28. Sur ce sujet, voir infra.

29. Voir infra, deuxième partie.

veraient pas utilement à s'appliquer aux relations des CIF avec leurs clients. En effet, les dispositions du RG AMF applicables aux PSI en matière d'information à fournir à la clientèle couvrent les articles 314-10 à 314-38, et 314-42. Autant dire que, pour les PSI, la forme et le contenu de cette information sont particulièrement détaillés. En comparaison, pour ce qui concerne les CIF, l'information fournie au client n'était jusqu'alors prévue qu'au 3° de l'article 335-4, où seules sont visées les modalités et non le contenu de ladite information. Afin d'éviter une distorsion de concurrence entre des prestataires qui rendent des services similaires à des clients communs, il paraissait souhaitable d'aligner dans une certaine mesure les obligations d'information des CIF sur celles prévues pour les PSI. C'est cette nécessité qui a motivé l'insertion de l'article 335-5<sup>30</sup> dans le RG.

Ce nouvel article 335-5/325-5 précise que « toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur ». Comme nous le voyons, le souci d'harmonisation des obligations des CIF et des PSI se limite à un simple rappel de principe des caractéristiques de l'information transmise à un client par tout prestataire en vertu de la directive sur les marchés d'instruments financiers. On aurait pu imaginer aller un peu plus loin dans le parallélisme de deux réglementations, tel que cela a été réalisé pour la réglementation des avantages.

### La réglementation des avantages versés ou perçus par les CIF

En sus des articles 335-13/325-13 et 335-5/325-5, les règles de bonnes conduites des CIF sont également complétées d'un article 335-6<sup>31</sup> qui leur applique le dispositif de la MIF sur les *inducements*. Cet article reprend mot pour mot l'article 314-76 du RG relatif au régime des avantages prévu pour les PSI, à l'exception du 3° de cet article qui reste propre à l'activité des PSI.

Ainsi, ce nouvel article 335-6/325-6 prévoit que :

« Le conseiller en investissements financiers est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert

au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation de conseil à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant :

« 1° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou par celle-ci ;

« 2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

« a) Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage, ou lorsque ce montant peut être établi, de son mode de calcul. Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que la prestation de conseil ne soit fournie. Le conseiller en investissements financiers peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commission et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ;

« b) Le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité de la prestation de conseil fournie au client et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du conseiller en investissement financier d'agir au mieux des intérêts du client ».

Comme nous le voyons, la réglementation des CIF a, dans une certaine mesure, été alignée sur celle des PSI. Cet alignement s'explique par le fait que les mêmes règles doivent s'appliquer à un même service ou à une même activité proposé à un client, quel que soit le prestataire qui le fournit. Ce principe, qui est fondamental dans une économie libérale et dans un secteur d'activité particulièrement concurrentiel, devrait trouver à s'appliquer de façon identique pour tous les prestataires concernés, et cela quel que soit le service ou l'activité proposé, qu'il s'agisse de conseil en investissement ou de distribution d'OPCVM désormais qualifiée de RTO, et quel que soit également l'angle par lequel on aborde la prestation de ces services, qu'il s'agisse de l'aspect connaissance et évaluation des clients, de l'aspect information des clients, ou de la question des *inducements*. Peut-être y a-t-il là matière à franchir ultérieurement une nouvelle étape dans la convergence des statuts de CIF et de PSI. ■

30. Renuméroté en 325-5 par arrêté du 27/12/2007.

31. Renuméroté en 325-6 par arrêté du 27/12/2007.