

# PATRIMONIA 2006

## 13<sup>ème</sup> Convention Annuelle des Professionnels du Patrimoine

### **Les nouvelles obligations résultant de l'application de la Directive « Marchés d'Instruments Financiers » (MIF) : contraintes supplémentaires pour les professionnels ou opportunités de faire valoir leurs compétences par-delà les frontières ?**

*Intervenants :*

*Bruno GIZARD, Secrétaire général adjoint de l'Autorité des Marchés Financiers, Direction des prestataires, de la gestion, et de l'épargne*

*Emmanuel LACRESSE, Chef du Bureau épargne et marché financier à la Direction générale du Trésor et de la politique économique*

*Bertrand de SAINT MARS, Délégué général adjoint, Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI)*

*La conférence était animée par Benoît BARON, rédacteur en Chef de l'Agefi Actifs.*

#### **Michel GIRARDET**

Cette deuxième conférence s'inscrit dans la continuité de la rencontre de ce matin et aura trait aux nouvelles obligations résultant de l'application de la Directive « Marchés d'Instruments Financiers », plus connue sous l'acronyme MIF. Ces obligations sont-elles des contraintes pour les professionnels, ou des opportunités nouvelles pour faire valoir leur compétence, leur savoir-faire et leur talent ? La conférence d'aujourd'hui a été élaborée alors même que les discussions sur la Directive MIF n'étaient pas terminées à Bruxelles. Je tiens à saluer le travail d'Annabelle Cambresy, sans qui cette conférence n'aurait pu être organisée. Je tiens également à saluer l'apport de Gilles Petit, adjoint au chef du Bureau épargne et marché financier à la Direction générale du Trésor et de la politique économique.

Nous avons le plaisir d'accueillir Monsieur Bertrand de Saint Mars, Délégué général adjoint de l'Association Française des Entreprises d'Investissement (AFEI). Monsieur Bruno Gizard, Secrétaire général adjoint de l'Autorité des Marchés Financiers, est également présent aujourd'hui. Enfin, accueillons Monsieur Emmanuel Lacresse, Chef du Bureau épargne et marché financier à la Direction générale du Trésor et de la politique économique. Ce dernier est notamment en charge de la transcription en droit français de la Directive MIF à travers une procédure d'Ordonnance. Cette conférence sera animée par Monsieur Benoît Baron, Rédacteur en Chef de l'Agefi Actifs.

**Benoît BARON**

Je vous remercie d'être si nombreux à suivre cette conférence. D'une année sur l'autre, le cadre réglementaire qui régit votre profession a tendance à se resserrer. Nous allons aujourd'hui aborder un volet européen. Vous constaterez grâce aux interventions que ce sujet est extrêmement important pour l'avenir de vos métiers. Il s'agit d'un domaine complexe. Vous entendrez ainsi parler de nombreux sigles comme le PSI ou prestataire de services d'investissement. Afin de vous éclairer dans les choix qui s'imposeront à vous dans les semaines et les mois à venir, nous allons tenter de rendre ces exposés les plus opérationnels possible. Je cède donc la parole à Monsieur Lacresse, qui va vous présenter l'esprit de la Directive MIF et évoquer sa transposition dans le droit national.

**Emmanuel LACRESSE**

La Directive MIF ne fait pas l'unanimité en Europe. *The Economist* faisait récemment paraître une caricature représentant un technocrate bruxellois qui, après avoir frotté sa lampe, avait fait apparaître une immense hydre d'un pot de terre orné des douze étoiles. Cette hydre de la « transparence » effrayait les marchés financiers. Face à ce type de craintes, il me paraît nécessaire d'invoquer l'esprit de la Directive MIF pour rétablir sa réputation.

Depuis environ cinq ans, de nombreux débats ont lieu à Bruxelles sur cette Directive de 50 pages, qui s'accompagne de 90 pages de mesures d'exécution. Le dispositif réglementaire va également se voir complété par des lois, des règlements édictés par les autorités de contrôle et des codes de conduite que les professionnels seront invités à prendre de façon volontaire. Le corpus de normes est donc amené à être très important. Par conséquent, nous avons le devoir d'expliquer aux professionnels l'avancée de nos travaux et nos perspectives à moyen terme.

Pour les Européens, la Directive MIF consiste avant tout en deux réformes essentielles.

- **La déréglementation des marchés boursiers, comme l'énergie, les télécommunications ou le transport**

La Directive DSI 2 opère en effet la mise en concurrence des marchés boursiers en Europe. En France, elle met notamment fin à la règle de concentration des ordres, qui se voit remplacée par un système de marché ou prévaudra le principe de meilleure exécution, avec un meilleur encadrement des règles de transparence des ordres pré et post-transaction. Ce grand changement devrait intervenir dans les mois à venir.

- **La définition d'un cadre réellement harmonisé de l'exercice de la vente, de la commercialisation, de l'intermédiation et de l'exécution des ordres en Europe**

Ceci vise à l'unification des règles de conduite des intermédiaires vis-à-vis des clients et des principes applicables à l'organisation des intermédiaires. Il a également trait à l'organisation du passeport européen.

Le recours à une telle masse de textes se justifie par l'ambition de cette double réforme, qui rend nécessaire un effort conjoint de l'Etat, des autorités de marchés et des professionnels.

En raison de la masse et de la technicité des nouvelles normes, le Parlement a habilité le gouvernement à prendre une Ordonnance. Celle-ci doit être prise avant la fin du mois de janvier

2007 et entrer en vigueur le 31 janvier. La mise en œuvre effective aura lieu à la fin du mois d'octobre 2007.

Nous avons choisi un mode de consultation échelonné sur cette Directive. Nous avons très récemment proposé la définition des services et des produits à l'examen des professionnels. Nous espérons proposer la refonte du Livre V du Code dans quelques semaines. Pour cela, nous avons mis en place une page spéciale sur le site interne du Ministère de l'Economie et des Finances. Elle vous permettra de faire parvenir vos remarques sur les modifications que nous comptons mettre en œuvre. Dans quelques semaines, la troisième partie de la consultation portera sur l'organisation des marchés et les règles d'exécution des ordres proprement dits. Je signale d'ailleurs que le rôle de l'AMF y sera plus éminent que sur les autres parties. En effet, la Directive MIF sera majoritairement complétée par le règlement général de l'AMF. Nous n'interposerons que très peu de Décrets entre la Loi et ce règlement général.

## **I. Les nouvelles dispositions introduites par la Directive MIF**

Je souhaiterais vous présenter brièvement les éléments du domaine de la Loi. Trois grands types de dispositions ont été intégrés :

- une nouvelle typologie des services de conseil résultant de la Directive MIF ;
- une nouvelle définition des règles de conduite des prestataires de service d'investissement vis-à-vis des clients ; cet aspect est essentiel et affectera notamment les réseaux bancaires ;
- l'aménagement du régime des passeports des CIF.

### **1. Une nouvelle typologie des services de conseil**

Dans la Directive MIF, le conseil en investissement est un service d'investissement. Le conseil individualisé en investissement portant sur des instruments financiers particuliers est donc un service de conseil. Il s'agit de fournir des recommandations personnalisées à un client, à sa demande ou à l'initiative de l'entreprise d'investissement pour des transactions portant sur des instruments financiers. Le service en investissement exclut le service en allocation d'actifs. Ce service justifie d'un agrément en qualité de prestataire de service d'investissement.

Le conseil aux entreprises sera un service connexe. Rien ne changera donc par rapport à la loi actuelle. Le service en gestion de patrimoine correspondra à l'ancien service connexe en gestion de patrimoine. Il portera sur les services non consacrés aux produits financiers, notamment les placements immobiliers. L'exercice de ce service ne sera ni un service d'investissement, ni un service connexe. Il pourra continuer à être fourni par des établissements de crédit, des entreprises d'assurances ou des conseillers en investissement financier.

### **2. Le devoir de conseil des prestataires de services d'investissement vis-à-vis des clients**

Le gouvernement a inscrit plusieurs dispositions sur le sujet dans le projet de loi portant développement de la participation et de l'actionnariat salarié. Dans son article 19, la Directive MIF cible trois types de situation. Chacune d'entre elles comporte des obligations particulières.

L'article 19-4 définit les obligations de devoir de conseil étendues pour le conseil en investissement et le conseil en gestion de portefeuilles sous mandat. Il s'agit d'évaluer les connaissances et l'expérience du client mais aussi sa situation financière et ses objectifs d'investissement. En conséquence, ces services devront être adaptés à la situation du client sur la base de ces critères. Il est interdit de fournir le service si les informations sur le sujet n'ont pas préalablement été recueillies.

La vente sans conseil permet la fourniture du service sans aucun conseil. La Directive MIF de premier rang et les Directives d'exécution qui viennent d'être publiées définissent de manière très étroite les conditions permettant de se livrer à la RTO et l'exécution d'ordres sans fournir aucun conseil au client.

L'article 19-5 de la Directive fait référence à la catégorie intermédiaire. Il place des diligences allégées, c'est-à-dire un service de conseil dont le contenu consiste seulement à s'enquérir de l'expérience et des connaissances du client, sans obligation de se renseigner sur ses objectifs de placement et sa situation financière. En réalité, la Directive a été rédigée de telle sorte que le service devra quand même être adapté au client dans la majorité des cas. Si des informations sont échangées dans la relation entre le client et le prestataire, notamment au sein des réseaux bancaires, il convient alors de fournir un service adapté qui les prend en compte. Le RGMF et surtout les Codes professionnels joueront alors un rôle clé, notamment pour les réseaux bancaires, dans la définition des conditions dans lesquelles le prestataire doit se comporter lorsqu'il est confronté à cette situation.

### **3. Les modifications de la situation des CIF**

La transposition de la Directive en droit français ne nous permet pas de créer des services de courtage. Aucun point n'est prévu sur ce sujet. En revanche, le statut des CIF va évoluer au titre de la Directive. De plus, l'activité à la RTO va être étendue. Il s'agit là d'une nouveauté juridique importante qui sera inscrite dans l'Ordonnance. Nous renverrons au règlement général de l'AMF pour définir les conditions dans lesquelles cette possibilité pourra être exercée par les CIF.

#### **Benoît BARON**

Nous voyons au travers de votre exposé combien le devoir de pédagogie est essentiel sur l'intégration de ces différentes règles. Bruno Gizard va maintenant nous présenter le point de vue du régulateur, sachant que le règlement général de l'AMF va devoir intégrer ces nouvelles règles de transposition de la Directive MIF. Quelles orientations sont à l'heure actuelle dégagées par l'AMF, notamment en ce qui concerne le meilleur intérêt du client ?

## **II. Prise en compte par l'AMF des nouvelles dispositions introduites par la Directive MIF**

#### **Bruno GIZARD**

Merci de m'avoir convié à cette réunion et de me donner l'occasion de rencontrer des professionnels. Grâce aux six associations de conseillers en investissements financiers agréées,

nous recevons régulièrement des questions qui expriment vos préoccupations. Sur le site de l'AMF, vous trouverez actuellement une série de questions/réponses sur le statut de CIF.

## **1. Bilan du statut des CIF**

Le statut des CIF a été mis en place récemment. Nous avons agréé six associations. 1 105 CIF, sous forme de personnes morales ou de personnes physiques, sont actuellement enregistrés. Au total, près de 1 500 personnes travaillent donc en qualité de CIF. Deux associations regroupent l'essentiel des CIF recensés. Nous avons le sentiment que certaines personnes ignorent encore l'exigence posée par la loi de 2003. Il est en effet nécessaire de rejoindre l'une de ces associations afin de continuer l'exercice de la profession. Ces personnes encourent des sanctions pénales dans l'hypothèse où elles continueraient d'exercer cette activité sans bénéficier du statut.

Sur le plan qualitatif, le statut de CIF est un label de qualité en voie de pleine reconnaissance, bien que des efforts de publicité soient encore nécessaires. Les conditions posées pour devenir CIF sont exigeantes et ont permis d'atteindre les objectifs fixés. Les épargnants peuvent désormais s'adresser à un CIF en toute confiance. Nous avons également constaté une mise en œuvre progressive des nouvelles conditions d'activité. La formalisation de la relation contractuelle ne rentrait pas dans les habitudes de certains conseillers en gestion patrimoniale. Il faudra un peu de temps pour que cette pratique entre dans les mœurs.

Dans ce contexte, nous sommes confrontés à des questions récurrentes d'abord liées à une incertitude sur le périmètre exact de l'activité. Depuis la loi de 2003, le statut de CIF est également exigé lorsque le professionnel donne des conseils sur des opérations annexes ou connexes, comme le service destiné à faciliter le développement d'une entreprise par exemple. Ensuite, les questions sont nombreuses sur le chevauchement entre le statut de CIF et celui de démarcheur multicarte. Les deux statuts ne sont pas incompatibles, mais l'exercice des deux activités doit être indiqué aux clients. Enfin, plusieurs questions revêtent un aspect plus pratique. Je vous invite à regarder les réponses sur notre site Internet.

## **2. L'impact de la Directive MIF sur le statut des CIF**

Que devienne les CIF une fois la Directive MIF transposée ? Nous partons du postulat que les pouvoirs publics français retiendront l'option ouverte aux Etats Membres de laisser subsister un statut de conseiller qui ne soit pas une entreprise d'investissement, à côté du statut d'entreprise d'investissement exerçant une activité de conseil. Une fois la Directive transposée, ces deux possibilités seront offertes aux professionnels du conseil. Seules les entreprises d'investissement pourront bénéficier du passeport européen. Notre objectif est que les différences entre le comportement du CIF et de l'entreprise d'investissement soient les plus minimales possible pour le client. Il est impossible d'homogénéiser les deux statuts. En termes d'organisation, l'entreprise d'investissement doit répondre à des exigences plus importantes que le CIF.

La Directive MIF est beaucoup plus exigeante en termes de comportement vis-à-vis du client que la Directive précédente sur les Services d'Investissement. Mais ces exigences soumettront pratiquement les prestataires de services d'investissement aux exigences imposées ces dernières années aux CIF. En première analyse, les obligations en matière d'information contractuelle, de

relation contractuelle ou d'exigence d'adéquation du conseil sont déjà applicables aux CIF. Elles vont désormais s'appliquer aux prestataires de services d'investissement.

Il faut cependant apporter des nuances. La Directive MIF reste ambiguë à propos du contrat. Elle indique qu'il faut avoir les moyens de conserver les documents contractuels, mais elle n'exige pas formellement qu'un contrat soit instauré entre le prestataire et son client avant que le service ne soit rendu. Pour les CIF, un document co-signé est exigé avant que la prestation ne soit fournie. A notre sens, les CIF appliquent déjà la Directive MIF : rien ne va changer pour eux. Le seul changement éventuel est d'ordre organisationnel. Il concerne les CIF qui souhaitent exercer leur activité dans un autre pays de l'Espace Economique Européen. Ces derniers auront besoin du passeport et devront donc adopter le statut d'entreprise d'investissement.

Certaines questions restent en suspens, comme la transparence de la rémunération résultant d'une rétrocession. La Directive MIF et les deux Directives d'application sont extrêmement précises sur les conditions dans lesquelles une rémunération est reçue ou accordée à un tiers. La rémunération versée ou perçue doit concourir à améliorer le service au client. Ce dernier doit surtout être informé de cette rémunération et de sa valeur. Nous n'avons pas exigé cela des conseillers en investissement financier. Ces derniers ont simplement l'obligation d'indiquer au client qu'ils sont en relation commerciale ou financière avec un prescripteur, mais ils ne doivent pas forcément indiquer la montant de la rétrocession. Nous devons déterminer si nous maintenons le cadre actuel ou si nous relèverons l'exigence s'appliquant aux CIF.

Le CIF sera-t-il autorisé à recueillir des ordres de prescription d'achat, en particulier d'OPCVM ? Jusqu'à présent, cela n'était pas considéré en France comme un service d'investissement de réception ou de transmission d'ordre. Une évolution est cependant attendue dans l'univers MIF. La réception d'un ordre de souscription d'achat, afin de l'adresser au centralisateur sera qualifiée de service d'investissement de réception ou de transmission d'ordre. Mais la Directive prévoit que les Etats puissent permettre à des non-entreprises d'investissement de continuer d'exercer cette activité. Compte tenu de la manière dont travaillent aujourd'hui les conseillers en investissement financier, il nous semble opportun de leur permettre de recueillir l'ordre de souscription d'un OPCVM pour le transmettre à l'établissement centralisateur.

Les projets de transposition de la Directive MIF seront visibles sur le site. N'hésitez pas à le consulter et à nous faire connaître votre sentiment directement ou par l'intermédiaire de votre association.

## **Benoît BARON**

Je cède maintenant la parole à Bertrand de Saint Mars, qui va nous donner son point de vue sur ces nouvelles règles et la nouvelle situation dans laquelle vont se trouver les entreprises d'investissement.

### **III. Les conséquences de la Directive MIF sur l'activité des entreprises d'investissement**

#### **Bertrand de SAINT MARS**

Merci aux organisateurs de me permettre de m'exprimer devant vous sur ce sujet fondamental pour nos professions. L'AFEI s'occupe en effet de la Directive MIF. Celle-ci va entraîner de grandes modifications sur la façon dont les établissements vont procéder. Ma présentation se décomposera en sept points :

- le contexte ;
- le conseil au client et la Directive ;
- le cadre actuel ;
- les évolutions ;
- l'esprit de la transposition ;
- la cohérence des règles de conduite ;
- contrainte ou opportunité ?

#### **1. Le contexte**

La directive MIF entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007. Le programme de travail de mise en œuvre pour cette Directive est ambitieux et courra sur les deux à trois prochaines années. Le nouveau dispositif est extrêmement complet. Il comprend 180 articles, qui couvrent un très grand nombre de domaines.

L'enjeu principal de cette Directive est de parfaire l'intégration européenne en stimulant la concurrence, selon la conviction que cette dynamique entraînera une baisse des coûts d'accès au marché pour les épargnants et les émetteurs. Le passeport européen se verra fluidifié, ce qui facilitera l'émission d'offres de services trans-frontières.

#### **2. Le conseil au client et la Directive**

Le conseil en investissement est désormais un service d'investissement. Cela lui permettra de passer les frontières. La Directive donne une définition et précise ce qu'il faut entendre par une recommandation « personnalisée ». Il s'agit ici de services dont l'objectif est de réaliser des transactions sur instruments financiers.

Le service de conseil implique de manière obligatoire la fourniture d'un conseil approprié. L'article 19-4 s'applique aux conseillers en investissement comme aux sociétés de gestion de portefeuille. Le conseil « approprié » passe par une bonne évaluation du client et une précision des informations obtenues par rapport au type de produit ou de service que celui-ci cherche à acquérir.

Les Directives d'application précisent le contenu de cette obligation. Le professionnel devra donc obtenir toute l'information nécessaire pour connaître les faits essentiels et disposer d'une base suffisante pour la recommandation. Les clients professionnels sont supposés avoir le niveau requis d'expérience et de connaissance et être financièrement en mesure de supporter le risque.

Le service de conseil ne doit pas être confondu avec l'obligation de conseil. L'obligation de conseil doit permettre de déterminer si les services conviennent au client par rapport à l'appréciation que ce dernier peut avoir du risque qu'il prend en demandant l'opération. Cette obligation concerne toute personne en dehors des services de conseil ou de gestion de portefeuilles. Si un établissement a l'impression que les services ne conviennent pas, il doit en informer son client. Il doit aussi lui indiquer qu'il n'est pas en mesure de remplir ses obligations si le client refuse de lui donner les informations nécessaires.

L'obligation générale de conseil est précisée par les Directives d'application. Certaines dispositions concernent à la fois le devoir de conseil et l'obligation de conseil. Il faut s'intéresser au type de produit et de service familial au client, ainsi qu'à la nature, au volume et à la fréquence des transactions, au temps qu'il passe sur les instruments en question, et même à son niveau d'éducation et à sa profession. Comme l'a indiqué Emmanuel Lacresse, ce devoir de conseil est écarté dans les situations d'*execution only*.

### 3. Le cadre actuel

Il est intéressant de comparer le cadre de la Directive MIF au cadre actuel. Aujourd'hui, le conseil en investissement n'est pas un service d'investissement. Il est reconnu au travers du conseil en gestion de patrimoine, activité connexe au service d'investissement et même opération connexe aux opérations de vente. Ce service n'est donc juridiquement reconnu qu'au travers du statut des CIF. Ces derniers n'entrent pas dans une des catégories préexistantes d'intermédiaire agréé, comme les prestataires de services d'investissement, mais ils exercent une activité de conseil dans le domaine financier. La loi définit aujourd'hui cette activité de manière beaucoup plus large que la Directive MIF.

Le conseil en investissement reste *de facto* intégré dans la palette de services clients des prestataires de services d'investissement. Pour les clients particuliers, ce conseil est plus ou moins développé en fonction du type d'établissement. Pour les clients institutionnels, ce service est totalement intégré dans la palette des services. A ce propos, nous avons conclu une Charte de bonne conduite en partenariat avec l'AFG, sur la question des commissions partagées. Celle-ci met en évidence que le service aujourd'hui rendu au client institutionnel est à la fois un service d'exécution pure et un service d'aide à la décision d'investissement dont l'analyse financière est l'une des composantes.

Cette activité est aujourd'hui exercée dans un cadre général de règles de conduite, comme l'obligation de se comporter avec loyauté et d'agir au mieux des intérêts du client ou de s'enquérir de la situation financière du client et de son expérience en matière d'investissement. Ceci doit permettre de communiquer aux clients les informations dont ils ont besoin de manière appropriée. Le règlement général AMF précise d'ailleurs cette obligation de conseil général.

La comparaison du statut des CIF et des PSI me laisse penser que le cadre d'exercice est aujourd'hui globalement homogène. Les règles de conduite sont en effet largement similaires.

### 4. Les évolutions

Avec la Directive MIF, l'activité de conseil en investissement va devenir réservée et soumise à agrément. L'exercice de l'activité de conseil en investissement entraîne l'obligation de *suitability* au

terme de la Directive MIF. Tous les établissements exerçant une activité de conseil vont devoir franchir une étape significative, car ils devront être en mesure d'informer le client des risques qu'il prend.

L'exercice de l'activité de transmission d'ordre se situe dans un cadre d'obligation de conseil, qui n'est pas fondamentalement différent de celui que les prestataires de services d'investissement connaissent déjà.

## **5. L'esprit de la transposition**

L'AFEI est très attentive à certains principes généraux. A notre sens, la transposition doit être aussi fidèle que possible et partir d'une page blanche. Il faut en effet supprimer les dispositions anciennes. Une fluidification de l'offre trans-frontière va voir lieu. Il s'agit d'un événement important, bien que l'offre soit déjà très fluide pour la clientèle institutionnelle. La Directive va probablement étendre cette fluidification vers la clientèle particulière.

La fidélité de la transposition est primordiale. Chaque fois qu'une règle s'écarte des dispositions européennes, elle s'applique aux établissements implantés en France, mais pas aux établissements présents par le biais d'une offre trans-frontière. Ceci crée une distorsion concurrentielle qui peut être dramatique.

L'AFEI est favorable à ce que le statut de CIF national soit maintenu. Les CIF rapportent des affaires aux PSI. Ils labourent un terrain que les PSI n'ont ni l'envie, ni les moyens d'occuper. Le développement de la profession de CIF est favorable au développement du recours au marché financier, de façon beaucoup plus large qu'aujourd'hui. L'AFEI avait d'ailleurs largement soutenu la création de ce statut par la loi de démarchage. Nous sommes également d'accord pour que le statut de CIF puisse inclure la transmission d'ordre. La connexité entre les deux activités est en effet évidente.

Il faut cependant s'attacher à assurer la cohérence globale dans la relation clientèle. Le niveau de sécurisation de la relation avec le client doit rester globalement homogène. A partir du moment où le service est identifié, deux catégories d'acteurs vont proposer le même type de service. Cette mise en concurrence doit rester équitable.

Les prestataires de services d'investissements ont des contraintes organisationnelles assez fortes. A mon sens, il n'est pas utile de les étendre aux conseillers en investissements financiers. Si ce mouvement avait lieu, il annihilerait l'intérêt du métier. En revanche, les règles de conduite doivent être comparable sinon identiques.

## **6. La cohérence des règles de conduite**

Il est nécessaire de caler le régime des CIF sur celui des PSI post-MIF. Certaines règles très contraignantes en matière de transparence s'appliquent aux prestataires de services d'investissement lorsqu'ils reçoivent ou versent des rémunérations à des tiers. Le même type de règle doit s'appliquer aux conseillers en investissement financier.

La Directive contient sept articles relatifs à la définition de la partie « information clients ». Il faut en mener un examen détaillé pour vérifier que la cohérence existe.

## **7. Contrainte ou opportunité ?**

La Directive MIF est une contrainte. L'organisation et les procédures vont devoir être remaniées de façon assez lourde. La logique de la Directive MIF n'est pas la même que la logique traditionnelle française.

Parallèlement, des opportunités apparaissent, comme la fluidité de l'offre trans-frontière. De plus, en identifiant le service de conseil, la Directive MIF peut favoriser une valeur marchande de ce service, qui n'est pas véritablement reconnue par le client aujourd'hui. Celui-ci confond obligation de conseil et service de conseil.

La transposition de la Directive va déterminer s'il s'agit d'une contrainte ou d'une opportunité. Pour finir, j'aimerais insister sur le fait que la démarche « page blanche » me paraît indispensable.

### **Benoît BARON**

J'attends maintenant vos questions complémentaires.

### **Gérard GARNIER**

Je suis conseiller financier en gestion de patrimoine, CIF et démarcheur financier pour Indépendance Patrimoine à Lyon. De mon point de vue, il est difficile d'être gestionnaire de patrimoine sans être CIF. Mais l'ensemble du statut a mis du temps à apparaître et reste assez flou. Les personnes qui l'ont créé ont-elles réfléchi au fait que l'immense majorité des cabinets est unipersonnelle ? Je suis fier que la profession soit désormais réglementée et que nous soyons reconnus. Mais la lourdeur des dispositions régissant ce statut est telle pour un professionnel indépendant que je me demande si elle a réellement été appréhendée.

Par ailleurs, je ne suis prêt à indiquer aux clients les honoraires que je touche qu'à partir du moment où les banquiers diront eux aussi ce qu'ils gagnent.

### **Bruno GIZARD**

Les personnes qui ont conçu la réglementation avaient conscience que la population des conseillers en gestion de patrimoine recouvrait pour l'essentiel des personnes travaillant dans des cabinets comprenant deux ou trois professionnels. Les statistiques montrent que les CIF indépendants sont quand même minoritaires. Cependant, vous touchez ici deux aspects importants : la lourdeur de la formalisation des relations entre l'intermédiaire et le client au moment où une proposition est émise, et l'obligation de garder une trace des conseils donnés. Le reste n'est pas nouveau. Tout en ayant conscience de la lourdeur de ces nouveaux dispositifs, je ne pense pas qu'il soit possible d'y échapper. Cette tendance s'inscrit dans le cadre d'une traçabilité du conseil donné. Tout est de plus en plus judiciairisé aujourd'hui. Ainsi, la meilleure manière de protéger l'intermédiaire devant un tribunal est d'apporter la preuve que le contrat a été correctement respecté et que le conseil n'a pas été biaisé. Dans l'affaire Bénéfic, la Cour de Cassation vient de considérer que La Poste n'avait pas manqué à son devoir, car elle avait été en mesure de montrer que le document qui avait été remis au client comportait bien les indications sur les risques liés au produit Bénéfic. Il importe donc d'accepter ce mouvement, car il apporte une sécurité à l'intermédiaire.

Pour répondre au deuxième aspect de votre intervention, l'égalité de concurrence entre les prestataires de services d'investissement, les établissements de crédit et les conseillers en investissement financier fait partie de nos soucis. Jacques Delmas-Marsalet avait préconisé cela dans son rapport. L'harmonisation des contraintes doit s'appliquer à tous ceux qui exercent le même métier. Je doute qu'il soit possible d'imposer une transparence de rémunération aux CIF si elle n'est pas obligatoire pour l'ensemble des prestataires de services d'investissement.

### **De la salle**

Je suis conseiller en gestion de patrimoine indépendant. En plus d'une surcharge de travail, l'AMF nous demande 600 euros de contribution, qui pourrait à mon sens s'apparenter à une CSG. Cette somme est-elle utile à l'AMF ?

### **Bruno GIZARD**

J'espère que le courrier qui vous a été adressé est suffisamment explicite. Le montant de cette contribution ne résulte pas d'une décision de l'AMF. Dans la loi de 2003, le législateur a fixé l'exigence d'une participation aux frais de fonctionnement du régulateur qu'est l'AMF. Cette loi donne une fourchette comprise entre 500 et 1 000 euros, à l'intérieur de laquelle le Décret d'application a fixé le montant de 600 euros.

Dans le système français, le régulateur vit de deux types de contribution : celles versées par les professionnelles et celles versées par les émetteurs à l'occasion du passage de décision impliquant l'AMF. A partir du moment où les CIF sont apparus comme une profession placée dans le champ de la réglementation de l'AMF, il était logique de prévoir une telle contribution.

Au travers des publications, vous devez vous rendre compte que notre attention se porte de plus en plus sur les conditions de commercialisation des produits d'épargne. En tant que régulateur, nous sommes conduits à nous mobiliser dans ce domaine. La transposition des recommandations du groupe de Jacques Delmas-Marsalet en sera l'illustration. Votre activité nous mobilise car vous êtes l'un des facteurs principaux de la commercialisation des produits d'épargne.

### **Benoît BARON**

Y a-t-il d'autres questions ?

### **Xavier BESNARD**

Je travaille pour Omega Patrimoine Paris. Aurai-je la possibilité de commercialiser des produits d'épargne non français uniquement dans le cadre du statut d'entreprise d'investissement, ou pourrai-je le faire dans le cadre du statut CIF ?

**Bruno GIZARD**

La commercialisation des produits étrangers relève d'une réglementation spécifique. Il faut répondre à plusieurs conditions. A partir du moment où un instrument financier est commercialisable en France, ceux qui seront amenés à réaliser de la réception/transmission d'ordre pourront aussi faire souscrire un tel produit à leur client.

**De la salle**

Je suis courtier spécialisé en assurance-vie. Le courtier d'assurance dépend aujourd'hui de la Commission de contrôle des assurances. Par conséquent, je suis sous l'autorité de contrôle de l'AMF. Je suis inscrit sur la liste des courtiers d'assurances, et vous me demandez de m'inscrire en plus sur la liste CIF pour être en conformité avec la loi. Un courtier spécialisé peut-il encore exister en France ? Pourquoi sommes-nous toujours rattachés à la Commission de contrôle des assurances ?

**Emmanuel LACRESSE**

Cette intervention pose la question de l'accumulation des statuts démarchage, CIF ou courtiers en assurance. Les pouvoirs publics sont bien conscients que la façon dont les règles se sont accumulées ces derniers temps visait à couvrir les activités davantage qu'un statut de fournisseur d'une grande variété de services. Une Directive relative à l'intermédiation en assurance existe. Celle-ci a été transposée en France. Il fallait pour cela désigner une autorité. Le législateur européen a considéré que la fourniture de produits d'assurance n'était pas totalement assimilable à la fourniture de produits financiers ou au conseil. Une unification aura peut-être lieu un jour. Notre objectif principal est de respecter les règles européennes, sans multiplier les réformes. Le mouvement d'encadrement des conditions d'exercice des professions va marquer une pause avec la Directive MIF. Pour le moment, la situation va se stabiliser.

**Benoît BARON**

Je remercie infiniment nos intervenants pour la qualité de leurs exposés.