

## DIRECTIVE

# LES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS À L'ÉPREUVE DE MIF 2



Robert Devin

Responsable réglementaire,  
Directeur général

Scala Patrimoine

Depuis le 3 janvier 2018, la directive MIF 2 est entrée en vigueur. État des lieux des principales nouveautés applicables aux conseillers en investissements financiers (CIF).

« Je salue l'accord de principe [...] sur la mise à jour de la réglementation concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II). Ces nouvelles règles [...] marquent une avancée décisive vers l'instauration d'un système financier plus sûr, plus ouvert et plus responsable, et vers un rétablissement de la confiance des investisseurs après la crise financière » [1].

1<sup>er</sup> novembre 2007... 3 janvier 2018 : moins de onze ans séparent l'entrée en vigueur des dispositions de la première Directive 2004/39/CE du Parlement et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (« Directive MIF ») [2] de la seconde Directive

[1] Memo 14/15 de la Commission européenne du 14 janvier 2014 intitulé « Marchés d'instruments financiers (MiFID) : Michel Barnier salue l'accord du trilogue sur la réactualisation des règles européennes ».

[2] Article 7 de l'Ordonnance 2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers transposant en droit français 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

2011/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (« Directive MIF 2 ») [3] en droit français.

1<sup>er</sup> août 2003 [4]... 3 janvier 2018 [5] : un peu moins de quinze ans séparent parallèlement la création du régime juridique des conseillers en investissements financiers (« CIF ») de celui désormais analogue à la Directive MIF 2 en vigueur. Cette dernière a, en effet, procédé à une harmonisation salutaire favorisant au fil des années l'émergence d'une concurrence bénéfique entre les acteurs fournissant des services d'investissements que sont d'une part les prestataires de services d'investis-

sement [6] et d'autre part les CIF. La Directive MIF 2 renforce le cadre défini précédemment pour rendre les marchés financiers plus efficients, résilients et transparents. Elle ajoute de nouvelles règles à la charge des acteurs précités tels que notamment un meilleur encadrement des conflits d'intérêts et un renforcement des informations au profit des investisseurs dans un objectif général de meilleure protection des investisseurs. Leurs règles d'organisation, de bonne conduite et de gouvernance sont également accrues.

Les travaux menés respectivement par les législateurs européens et français sur les textes de niveau 1, l'European Securities and Markets Authority (« ESMA ») et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») sur les textes de niveau 2, ont toujours visé un juste équilibre entre la protection des investisseurs et le maintien d'un statut particulier pour les CIF selon le régime analogue à la Directive MIF 2 [7]. Les textes de niveau 1 de la Directive MIF 2 seront

du 93/6/CEE du Conseil, modifiant la directive 2001/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la Directive 93/22/CEE du Conseil. [3] Article 28 de l'Ordonnance n° 2016-827 du 23 juin 2016 relative aux marchés d'instruments financiers (« Ordonnance n° 2016-827 ») transposant en droit français en vertu de la Loi n° 2014-1666 du 30 novembre 2014 portant diverses dispositions d'adoption la législation du droit de l'Union européenne en matière économique et financière, la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

[4] Article 55 de la Loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière créant le régime juridique des CIF selon un régime d'exception optionnel offert par l'article 3 de la Directive MIF. [5] Article 12 de l'Ordonnance n° 2016-827 procédant à la refonte du régime juridique des CIF en conservant le régime d'exception optionnel offert par l'article 3.2. de la Directive MIF 2.

[6] Les prestataires de services d'investissement sont désormais « les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille ainsi que les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement » conformément aux dispositions de l'article L. 531-1 du Code monétaire et financier.

[7] MIF 2 – Guide conseillers en investissements financiers, publié par l'Autorité des Marchés Financiers le 25 octobre 2017 (« Guide CIF »).

ainsi transposés dans le Code monétaire et financier alors que les textes de niveau 2 de l'ESMA figureront dans le Règlement général de l'AMF afin d'éviter toute surtransposition de réglementation européenne. Pour achever définitivement la mise en œuvre des textes précités, la France a fait le choix de séparer le statut juridique des entreprises d'investissement de celui des sociétés de gestion de portefeuilles[8]. Nous dresserons un état des lieux des principales nouveautés applicables aux CIF à l'heure de la Directive MIF 2 qui pourrait impacter jusqu'à plus de 5 044 CIF en France, tout confondu (personnes physiques ou personnes morales), au 7 juillet 2017[9].

### **I. LES NOUVELLES CONDITIONS D'ACCÈS ET DE CONSEILS DES CIF POST-DIRECTIVE MIF 2**

Les modifications du règlement général de l'AMF ont été l'occasion pour l'autorité de tutelle de transformer une « profession » en « une activité » de CIF[10] et de refondre en profondeur leurs conditions d'accès en créant notamment un programme

d'activité (1.) tout en impactant largement leurs actes de conseils (2.).

#### **1. Le programme d'activité : un document constitutif clé**

Dans le cadre de leur adhésion à l'une des quatre associations professionnelles[11], celle choisie vérifie que les futurs CIF adhérents disposent d'un programme d'activité. La Directive MIF 2 impose désormais aux CIF une obligation analogue à celle des entreprises d'investissement d'avoir un programme d'activité indiquant les futures activités envisagées. Ces activités pourront être notamment le conseil en investissement, le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement, le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers, la réception aux fins de transmission d'ordres sur actions ou parts d'organismes de placements collectifs pour le compte d'un client ayant reçu un conseil en investissement, les autres activités de conseil en gestion de patrimoine ainsi que les consultations juridiques ou rédactions d'actes au titre de la compétence juridique appropriée. Le programme d'activité précise leur structure d'organisation et leur actionnariat direct et indirect. Il reprend les précédentes conditions d'accès à l'activité des CIF que sont l'âge et l'honorabilité, l'existence d'un contrat d'assurance couvrant les conséquences pécuniaires de leur responsabilité civile professionnelle et leurs règles d'organisation. Les CIF conservent l'obligation d'être immatriculés au Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance (« ORIAS ») par renumérotation du Code monétaire et financier ainsi que l'interdiction de

recevoir de leurs clients des instruments financiers ou des fonds autres que ceux destinés à rémunérer leur activité. Les CIF doivent satisfaire à tout moment aux conditions d'activité précitées, à défaut, ils informeront leur association[12].

#### **2. Les impacts liés aux actes de conseils**

Comme sous le régime antérieur de la Directive MIF, le régime analogue à la Directive MIF 2 applicable aux CIF conserve les documents liés à leurs actes de conseils même si ces derniers adoptent des terminologies et géométries variables nouvelles. Le document d'entrée en relation comprend, ainsi, les anciennes informations liées aux CIF (notamment au droit des sociétés : nom ou dénomination sociale et siège social ; aux activités CIF : statut, n° ORIAS, identité de l'association professionnelle choisie, qualité ou nom des démarcheurs et identité des mandants ainsi que les promoteurs de produits avec qui ils entretiennent des relations significatives de nature capitalistique ou commerciale) et des nouvelles telles que les modes de communication à utiliser entre eux et leurs clients. La communication peut être réalisée par support papier ou tout autre support durable (e-mail, site internet dédié, etc.) dès lors que leurs clients ont (i) opté formellement pour la fourniture des informations sur cet autre support et que (ii) la fourniture de ces informations par un tel moyen est adaptée au contexte dans lequel sont ou seront conduites les affaires entre les CIF et leurs clients. Ce document d'entrée en relation doit être remis par les CIF en temps utile à leurs clients. La lettre de mission continue d'être remise par les CIF à leurs clients avant tout conseil et rédigée en double exemplaire à signer par les deux parties et doit figurer dans des dossiers clients

[8] La séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuilles de celui des entreprises d'investissement a été instaurée par l'Ordonnance n° 2017-1107 du 22 juin 2017 relative aux marchés d'instruments financiers et à la séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuilles de celui des entreprises d'investissement. Depuis le 3 janvier 2018, le nouvel article L. 533-9 dispose que « les sociétés de gestion de portefeuilles sont des personnes morales qui gèrent un ou plusieurs OPCBM, FIA, OPCVM de droit étranger agréés conformément à la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, FIA de droit étranger relevant de la Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 et les autres placements collectifs » et non plus les anciennes dispositions « sont des entreprises d'investissement qui fournissent à titre principal, le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou la gestion d'un ou plusieurs » OPC précités. L'exercice exclusif de l'activité de gestion collective ne relève ainsi plus du statut d'entreprise d'investissement et n'est pas soumis aux obligations de la Directive MIF 2.

[9] Rapport annuel ORIAS 2016 du 7 juillet 2017, pages 48 et suivantes.

[10] Consultation publique sur les Livres III et V du règlement général de l'AMF (RGAMF) publié le 2 novembre 2017 et clôturée le 1<sup>er</sup> décembre 2017 – annexe III – Tableau CIF-CIP.

[11] Pour mémoire, par ordre décroissant de nombre d'adhérents, l'Association nationale des conseillers financiers-CIF (ANACOFI-CIF), la Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine (CNCGP), la Chambre nationale des conseillers en investissements financiers (CNCIF) et la Compagnie des conseils en gestion de patrimoine indépendants (Compagnie des CGPi).

[12] Articles L. 541-1 et suivants du Code monétaire et financier.

constitués à cet effet. Établie sur le modèle type de l'association professionnelle, la lettre de mission doit notamment indiquer si le conseil en investissement est fourni de manière indépendante ou non indépendante. Le conseil fourni de manière indépendante repose respectivement sur (i) l'évaluation d'un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché, suffisamment diversifiés quant à leur type, d'émetteurs ou fournisseurs pour garantir les objectifs d'investissement de leur client ainsi que (ii) l'interdiction de toutes rémunérations, commissions ou avantages monétaires ou non monétaires autres que les honoraires perçus de leurs clients. Les CIF ont l'obligation de préciser surtout pourquoi leurs conseils sont fournis de manière indépendante. La perception d'avantages non monétaires mineurs reste, néanmoins, autorisée dès lors que ceux-ci ne sont pas excessifs[13]. En revanche, sont interdits les outils électroniques donnés ou les séminaires de travail à destination exotique ou paradisiaque. Le conseil fourni de manière non indépendante permet aux CIF de conserver les rétrocessions sous trois conditions. Premièrement, la perception de rétrocessions s'accompagne dans la durée d'une amélioration du service de conseil en investissement pour leurs clients sur la même durée. Une telle amélioration peut prendre la forme d'une prise de contact annuel personnalisé en vue de s'assurer que les instruments financiers précédemment recommandés sont toujours adaptés (leur profil de risque ayant pu évoluer avec le temps) au profil de risque de leurs clients (leur profil ayant pu aussi évoluer dans le temps). Un travail d'actualisation des informations figurant dans les recueils de

[13] À titre d'exemple, des séminaires, réunions accompagnées de repas ou cocktails dans le but de présenter des services ou instruments financiers dans un cadre ordinaire conformément au Guide CIF, v. supra.

connaissance du client[14] de leurs clients sera à réaliser pour également matérialiser cette amélioration[15]. Deuxièmement, en dépit de ce mode de rémunération, les CIF continuent d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle et en servant au mieux les intérêts de leurs clients. Troisièmement, ces derniers sont informés de leur existence de manière ex ante et avant tout conseil.

Depuis le 3 janvier 2018 deux régimes de rémunérations sont donc en opposition et applicables respectivement aux CIF fournissant des conseils de manière indépendante de ceux fournissant des conseils de manière non indépendante. La lettre de mission précise ainsi tous les coûts et frais liés aux conseils fournis ainsi que les instruments et services d'investissement recommandés et leurs modes d'acquiescement (honoraires payés par les clients pour les CIF indépendants et le rétrocomissionnement payé par les fournisseurs aux CIF non indépendants).

Des recueils de connaissances du client doivent continuer d'être complétés par leurs clients avant que les CIF formulent tout conseil en investissements. Ces documents contiennent les anciennes informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement en rapport avec les instruments, opérations ou services financiers recommandés ainsi que leur situation financière et leurs objectifs d'investissement. Que l'offre de conseil soit physique ou digitale au moyen d'une automatisation du conseil/robo-advisoring[16], les recueils s'imposent

[14] Position-Recommandation AMF 2013-02 sur le Recueil des informations relatives à la connaissance du client du 8 janvier 2013 dans sa version actualisée au 6 novembre 2014.

[15] Position-Recommandation AMF 2013-10 sur les rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers du 10 juillet 2013.

[16] Article 325-7 du Règlement général de l'AMF et la Position-Recommandation AMF 2017-08 complétant la Position 2013-02 sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client du

aux CIF. De nouvelles informations doivent être collectées au titre de la Directive MIF 2 : la capacité à subir des pertes et la tolérance au risque afin de recommander les instruments et services les plus adéquats. Les CIF peuvent, cependant, déterminer la portée des informations ainsi recueillies en fonction des caractéristiques des prestations de conseils fournies de manière indépendante ou non indépendante. La non-communication des faits essentiels par les clients aboutit nécessairement à l'abstention de toute recommandation d'instruments ou services financiers par les CIF ou aboutira à leur fournir, à défaut, un conseil inadapté. La déclaration d'adéquation remplace l'ancien rapport écrit pour formaliser les conseils des CIF. Au-delà du changement de terminologie, elle reprend par écrit la justification de leurs différentes propositions, leurs avantages et leurs risques en fonction de l'expérience en matière de l'investissement, la situation financière et les objectifs d'investissements de leurs clients. Ce nouveau document explique pourquoi les recommandations formulées par les CIF sont adaptées à leurs clients et notamment leur durée d'investissement, leur connaissance et expérience ainsi que leur risque et capacité à subir des pertes. En cas d'évaluation ou examen périodique lié à des recommandations initiales, les CIF peuvent ne préciser que les changements ultérieurs, avec une évaluation minimum d'une fois par an pour améliorer la qualité du service fourni et plusieurs fois par an si les profils de risques des clients ou

18 juillet 2017 dans sa version actualisée au 3 janvier 2018 impose un recueil de connaissance du client aux fournisseurs d'offres digitalisées de conseils automatisés. Nous invitons également le lecteur à se reporter à un précédent article, coécrit avec Thibault Verbiest, présentant une analyse européenne et française du cadre légal de l'automatisation du conseil financier/robo-advisoring : « Les robo-advisors ou l'automatisation du conseil financier : vers un nouveau cadre juridique en France et en Europe ? », *Revue Banque* n° 808, p. 46.

les types d'instruments financiers recommandés l'imposent.

## II. LES NOUVELLES RÈGLES ORGANISATIONNELLES ET DE BONNE CONDUITE DES CIF POST-DIRECTIVE MIF 2

Les CIF doivent se doter de ressources et procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités tout en les mettant en œuvre avec un souci d'efficacité. La Directive MIF 2 impose, principalement, de nouvelles exigences en matière de gouvernance des instruments financiers (2.), des mesures efficaces pour détecter et éviter ou gérer les conflits d'intérêts (1.) tout en laissant cependant en l'état les règles de traitement des réclamations clients[17].

### 1. Le renforcement des règles applicables aux conflits d'intérêts

La prévention, la détection et le traitement des conflits d'intérêts sont accrus par la Directive MIF 2. Les conflits sont désormais définis : ceux entre les CIF ou leurs employés et leurs clients ou entre deux clients lors de l'exercice d'une activité ou combinaison d'activités ou en fonction de leurs méthodes de rémunération. Les CIF s'obligent à prendre toutes les mesures appropriées pour les détecter, les éviter et les gérer. Ils doivent tenir compte alors de critères minimaux tels que notamment (i) la réalisation d'un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens de leurs clients, (ii) un intérêt dans le résultat d'un service fourni ou une transaction réalisée pour leurs clients différent de celui de leurs clients ou encore (iii) une incitation financière ou non à privilégier leurs intérêts par rapport à ceux de leurs clients. Ils maintiennent et appliquent aussi des dispositions administratives et organisationnelles efficaces en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher les

[17] Instruction AMF 2012-07 sur le traitement des réclamations clients du 13 juillet 2012 dans sa version actualisée au 12 décembre 2016 applicable au 1<sup>er</sup> mai 2017.

conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Lorsque ces différentes mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que les risques de porter atteinte aux intérêts de leurs clients seront évités, les CIF les informent clairement de ces risques, de leur nature générale ou de leur source ainsi que les différentes mesures prises pour les atténuer, avant d'agir en leur nom et pour leur compte. Une évaluation et un examen périodique de la politique des conflits d'intérêts, au moins une fois par an, deviennent également obligatoires. Un tel contrôle effectif permet de remédier à d'éventuelles défaillances et de prendre toutes mesures appropriées pour les corriger. Un registre doit être tenu pour consigner et actualiser régulièrement les types de prestations pour lesquels des conflits d'intérêts se sont produits ou sont susceptibles de se produire. Ces situations font l'objet de rapports écrits, au moins une fois par an, à destination des directions de CIF. Les CIF ont l'interdiction d'évaluer ou de rémunérer leur personnel de façon à nuire à leur obligation d'agir aux mieux des intérêts de leurs clients lorsqu'ils fournissent des prestations de conseil en investissement ou portant sur la fourniture de services d'investissement. Cette interdiction se traduit, en particulier, par la prohibition des rémunérations conditionnées à des objectifs de vente ou encourageant leur personnel à recommander des services ou instruments financiers particuliers à leurs clients alors que leur personnel en proposait d'autres correspondant mieux aux besoins de leurs clients.

### 2. Les nouvelles règles de gouvernance d'instruments financiers

Les CIF veillent à comprendre les instruments financiers qu'ils proposent ou recommandent et évaluent leur compatibilité avec les besoins de leurs clients notamment en fonction du marché cible défini. Les CIF ne

doivent proposer ou recommander ces instruments uniquement lorsque c'est dans l'intérêt de leurs clients[18]. En qualité de distributeurs, les CIF obtiennent, en outre, des producteurs des informations nécessaires à la compréhension et à la connaissance des instruments financiers qu'ils ont l'intention de recommander ou vendre afin que la distribution soit conforme aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini. Parallèlement, les CIF identifient et évaluent les besoins des clients qu'ils ont l'intention de viser. Ils fournissent, en retour, aux producteurs concernés, des informations sur leurs ventes et, le cas échéant, des informations sur les réexamens qu'ils ont eu à pratiquer. L'objectif de la Directive MIF 2 vise avec la gouvernance d'instruments financiers à définir plus finement les responsabilités respectives entre producteurs et distributeurs en instaurant un lien plus étroit entre les deux maillons principaux de la chaîne de distribution. Les CIF s'assurent alors de trois principaux paramètres : (i) la caractéristique des instruments financiers recommandés (niveau de risque, horizon de placement, etc.), (ii) le marché cible (clientèle finale visée et/ou catégories de clients cibles) ainsi que (iii) la stratégie de distribution adaptée au marché cible. Un suivi et des ajustements sont aussi à prévoir sachant que l'AMF autorise néanmoins de retenir une règle de proportionnalité pour les CIF dans l'application des règles de gouvernance d'instruments financiers en tenant compte notamment de leur nature, de leur marché cible ainsi que des services d'investissements associés. ■

[18] Article L. 541-8 2° et article L. 541-8-1 6° du Code monétaire et financier ainsi que l'article 325-31 du Règlement général de l'AMF renvoyant aux dispositions applicables aux prestataires de services d'investissement en matière de règles de gouvernance d'instruments financiers et ainsi harmonise les deux régimes juridiques sur la Directive MIF 2 à l'exception de la fonction de conformité imposé aux PSI mais inexistante chez les CIF.