

POSITION- RECOMMANDATION AMF 2006-23 DU 21 JANVIER 2014

**QUESTIONS-REPONSES RELATIVES AU REGIME
APPLICABLE AUX CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS**

**L'AMF LAISSE PLANER UN PEU PLUS LE SUSPENSE
SUR LES GRANDES QUESTIONS JURIDIQUES QUI ANIMENT LA PROFESSION**

JANVIER 2014

Lorsque nous indiquions, dans notre dernière alerte du 17 janvier 2014 que l'AMF portait un intérêt de plus en plus important aux conseillers en investissements financiers (CIF), le régulateur n'avait pas encore mis à jour la liste des « questions-réponses » relatives à cette profession, mise à jour qui conforte aujourd'hui un peu plus encore cette opinion.

Notons au préalable que ce processus démontre la cohérence de l'organisation interne de l'AMF et de la répartition du travail entre la Commission des sanctions qui vient de rendre deux décisions récentes sur les CIF¹ et les services du Collège en charge d'établir la doctrine. C'est peu dire que la mise à jour de cette position était attendue. En premier lieu sur un plan *ratione temporae* (ce document datait de 2006, sans avoir, à notre connaissance, subi une refonte majeure depuis). Ensuite, sur un plan *ratione materiae*, la population des CIF s'accroissant et se voyant confier des missions de plus en plus étendues, notamment dans le cadre de plateformes de commercialisation de produits financiers.

Ce document est ainsi d'une grande importance. La taille et le degré de précision du texte ne permettent pas d'en faire une exégèse exhaustive. Nous nous concentrerons sur trois problématiques opérationnelles importantes pour la profession.

1 – Cumul des activités de CIF et de démarchage

Le business model de l'activité de CIF a longtemps reposé sur le fait qu'il cumulait, avec son activité de conseil, une activité de démarchage pour le compte de tiers (i.e. producteurs de produits), en sus du reste de son activité de démarchage pour son propre compte, c'est-à-dire pour ses activités de CIF. La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a souhaité en finir avec cette pratique. Les raisons du législateur étaient difficilement condamnables, puisqu'on ne peut raisonnablement admettre qu'un conseiller qui doit agir en totale indépendance dans le seul intérêt des clients soit, dans le même temps, mandaté par une banque ou un PSI pour démarcher ses produits. Si l'objectif était simple, le texte législatif ne l'était pas et il n'y avait pas grand monde sur la place, hormis quelques auteurs de référence, pour affirmer que le texte posait clairement l'interdiction du cumul des activités de démarchage et de CIF. En effet, l'article L. 341-4-II, introduit par la loi du 22 octobre 2010 précitée, dispose que « *le démarcheur exerce une activité de démarchage bancaire et financier uniquement pour le compte de son mandant et dans la limite des services, opérations et produits pour lesquels celui-ci est agréé* ». Il a fallu interpréter cette disposition comme interdisant aux CIF de démarcher pour le compte des PSI et banques. On aurait aimé une position claire de l'AMF sur ce point, qui manifestement est aussi gênée par le texte que l'a été la place et est contrainte d'indiquer que ce cumul

¹ AMF – Décision de sanction, 04/12/2013 ; AMF – Décision de sanction, 28/10/2013

« rendrait très difficile pour l'investisseur sollicité » de comprendre le régime dont il peut se prévaloir. Cette position est critiquable : le cumul doit être interdit ou autorisé, sans que l'on puisse se satisfaire d'une position médiane au conditionnel. L'AMF, face au manque de clarté du texte ne pouvait pourtant rien de plus que d'utiliser de telles réserves. C'est désormais au législateur d'intervenir pour clarifier ce que tout le monde a compris, mais que la loi n'a pas su traduire. Ce n'est probablement pas là la mission du régulateur.

2 – CIF et activités de conseil en haut de bilan

L'un des principaux points d'attention de la profession de CIF durant ces dernières années a été de déterminer si ce statut est nécessaire pour l'activité dite de conseil en haut de bilan. L'AMF s'est prononcée en juin 2004 et avait estimé que cette activité relevait du statut de CIF (Revue mensuelle de l'AMF, n°4, juin 2004, p 73). Cette position de l'AMF avait été réaffirmée le 22 septembre 2006 dans les questions réponses qui viennent d'être mises à jour. Ces positions adoptées par l'AMF en 2004 puis en 2006 ont été remises en cause le 19 avril 2010 par le Comité Européen des Régulateurs des Marchés de Valeurs Mobilières (CERVM), désormais dénommé ESMA (European Securities and Markets Authority) (Comité Européen des Régulateurs des Marchés de Valeurs Mobilières, (ESMA) « Comprendre la définition de la notion de conseil aux termes de la Directive MIF », n° c/10293, 19 avril 2010). Contrairement à l'AMF qui considère que l'activité de conseil patrimonial et de haut de bilan constitue nécessairement un service de conseil en investissement, l'ESMA considère que tel ne peut être le cas que lorsqu'une recommandation est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel et selon l'objectif recherché par le client qui sollicite le conseil (patrimonial ou entrepreneurial) : (i) si l'objectif du client est « entrepreneurial » alors le conseil ne constitue pas un conseil en investissement ; (ii) à l'inverse si le conseil est « patrimonial » le conseil constitue un service en investissement, (iii) étant précisé que si l'objectif poursuivi par le client est à la fois « entrepreneurial » et « patrimonial », alors l'ESMA considérerait que le prestataire offre un service de conseil en investissement. Bien malin était celui qui pouvait avec assurance indiquer si le conseil est « patrimonial » ou « entrepreneurial ».

Cette subtilité avait été bouleversée par le Tribunal de Grande Instance de Montbéliard, qui dans un jugement du 24 mai 2011, et pour le résumer de manière extrêmement synthétique, avait considéré que le statut de CIF s'appliquait au conseil en haut

de bilan. Aussi contestable soit-elle, cette position n'était pas isolée (CA Paris, Pôle 5, ch. 13, 3 juin 2011, n° 10-06470 et CA Versailles, 12^{ème} ch., 8 septembre 2011, n° 10-04726 dans une moindre mesure, l'arrêt étant plus ambigu).

La position de l'AMF était donc attendue. Elle ne répond pas à question, alors même que ce sujet était abordé dans le texte initial de 2006. Il est dommageable qu'une telle insécurité juridique demeure et que des professionnels, par prudence, optent pour le statut de CIF alors qu'ils n'agissent que pour le service en haut de bilan.

3 – Conseil fourni exclusivement à des clients étrangers

L'AMF rappelle que la réglementation française n'a pas lieu de s'appliquer lorsque les conseils sont exclusivement fournis à des personnes résidant à l'étranger, à moins que ces personnes ne se déplacent sur le territoire français pour recevoir lesdits conseils ; hormis ce dernier cas, il appartient au conseiller de respecter la réglementation étrangère, notamment celle du pays où réside son client, susceptible de s'appliquer à sa prestation. Elle réserve toutefois l'appréciation des tribunaux sur la question de la localisation de l'activité de conseil.

Elle répond pourtant en partie à la question de la localisation en se référant au critère de la « réception » du conseil par le client. C'est en effet le critère qui semble le plus justifié. La solution soumet au statut de CIF tout conseil communiqué à une personne résidant en France ou dont le siège social est situé en France, peu importe les modalités de diffusion du conseil, qu'il soit adressé par courrier, télécopie ou courriel.

Contacts

Dana Anagnostou, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, danagnostou@kramerlevin.com

Hubert de Vauplane, Associé, Avocat au barreau de Paris hdevauplane@kramerlevin.com

Wadie Sanbar, Counsel, Avocat au barreau de Paris wsanbar@kramerlevin.com

Valentine Baudouin, Avocat au barreau de Paris, vbaudouin@kramerlevin.com

Hugues Bouchetemble, Avocat au barreau de Paris, hbouchetemble@kramerlevin.com

Rémi Jouaneton, Avocat au barreau de Paris, rjouaneton@kramerlevin.com

Ramona Tudorancea, Avocat aux barreaux de New York et Paris, rtudorancea@kramerlevin.com