

RÉVISION DE LA DIRECTIVE MIF

Le maintien des commissions fait consensus

Par Anne Simonet le 18/03/2011

Le texte de révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers a été soumis aux professionnels qui en contestent certains aspects, tout comme les autorités françaises - La rotation excessive des portefeuilles est mise en avant pour dissuader Bruxelles d'interdire les rétrocessions de commissions sur encours aux conseils indépendants

Les professionnels devront attendre cet été pour savoir si, à la lumière de leurs réponses à la consultation sur la révision de la directive relative aux Marchés d'instruments financiers (MIF) (1), Bruxelles est revenue sur ses intentions d'interdire les rétrocessions de commissions aux conseils indépendants ainsi qu'aux gérants de portefeuille (2)

Conseil indépendant.

La suppression des rétrocessions de commissions aux conseils indépendants telle qu'elle est envisagée par la Commission européenne ne vise que les prestataires de services d'investissements (PSI). Néanmoins, le statut franco-français de conseil en investissements financiers (CIF) serait forcément concerné par cette mesure dans le cadre de la transposition de MIF II. Les autorités françaises (Ministère de l'Economie, Autorité de contrôle prudentiel et Autorité des marchés financiers) sont dubitatives sur la portée d'une telle interdiction : « *L'approche proposée par la Commission repose sur le postulat implicite qu'un conseiller rémunéré autrement que par des rétrocessions est préférable à un conseiller rémunéré par des rétrocessions. Or, les deux schémas sont porteurs de conflits d'intérêts : dans le premier cas, les modalités de rémunération du conseiller peuvent l'inciter, par exemple, à proposer à son client une rotation excessive de ses investissements ; dans le second, le conseiller peut être incité à orienter son client vers des instruments financiers générant les rétrocessions les plus élevées.* » C'est la raison pour laquelle elles recommandent de renforcer la transparence des rémunérations et d'instaurer une obligation de conseil au bénéfice des investisseurs tout au long de la vie des produits.

Opposition des associations.

Les associations professionnelles ont également fait savoir leur désapprobation sur ce sujet. Ainsi, l'Association française de gestion ([AFG](#)), qui invite la Commission européenne à effectuer une étude d'impact approfondie avant de poursuivre dans cette voie, souligne que l'instauration d'une distinction entre le conseil indépendant ou non n'est pas pertinente : le conseil doit être de qualité égale quels que soient le canal de distribution et le mode de rémunération. Cette disposition, « pro-riche » selon l'association, limiterait la concurrence dans la mesure où la viabilité de nombreuses structures de CIF serait remise en cause, limitant *a fortiori* l'accès aux conseils pour les investisseurs de détail. Un autre point, souvent mis en avant pour dissuader Bruxelles d'acter ses intentions : les CIF seraient encouragés à changer plus souvent « d'allocation de portefeuille » afin de

percevoir de nouveaux droits d'entrée. L'[AFG](#) conclut : « *Le service de conseil justifie une commission de suivi à long terme payée par le fournisseur du produit à l'intermédiaire qui fournit ce service, selon les règles actuelles de la directive MIF.*

Gérants de portefeuille.

En revanche, « *l'interdiction des rétrocessions dans les mandats de gestion est dans la continuité de la règle existant actuellement en France pour les OPCVM (gestion collective)* », soutiennent les autorités françaises, ainsi favorables à la proposition de la Commission d'interdire les rétrocessions perçues par les établissements financiers en matière de gestion de portefeuille individuelle. L'Autorité des marchés financiers ([AMF](#)) s'est ainsi déclarée en faveur du renforcement des conditions applicables aux rétrocessions de commissions et autres avantages dont bénéficient les PSI, ainsi qu'à l'interdiction de telles rétrocessions liées à la fourniture du service de gestion de portefeuille.

De leur côté, les associations avancent plus ou moins les mêmes arguments militant contre la suppression des rétrocessions de commissions des conseils. L'[AFG](#) estime que les commissions versées par les fournisseurs de produits aux gestionnaires de portefeuille ont permis le développement de l'architecture ouverte, établissant une véritable concurrence entre les fournisseurs de produits. Leur interdiction aurait pour principale conséquence l'augmentation des frais pour l'investisseur et le service ne serait accessible qu'aux plus fortunés.