



# Les conseillers en gestion de patrimoine sur le pied de guerre face à la réforme de leur modèle

- Deux directives européennes menacent de remettre en question le modèle de rémunération des CGPI.
- Beaucoup seraient tentés d'abandonner leur titre d'« indépendant » pour conserver les rétrocommissions.

## RÉGLEMENTATION

Réjane Reibaud  
rreibaud@lesechos.fr

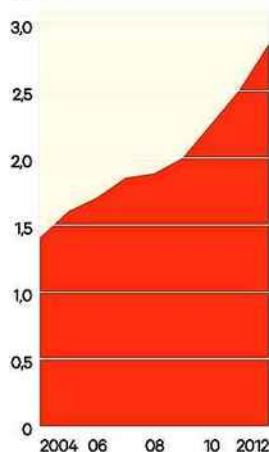
C'est à un véritable bouleversement que s'attendent les conseillers en gestion de patrimoine indépendants en France. Deux textes européens, dont l'un a déjà été voté par le Parlement de Bruxelles, vont venir directement toucher leur système de rémunération. Votée le 26 octobre, la directive MIF 2 sur les marchés d'instruments financiers prévoit dans son article 24 la suppression des rétrocessions de commission des fonds de placement à partir du moment où le conseil est présenté comme un conseil « indépendant ». Une réforme qui est aussi prévue dans la directive intermédiation en assurance (DIA 2), dont la majorité des eurodéputés vise à harmoniser les textes futurs avec MIF 2. C'est cette dernière directive DIA 2 qui risque d'être la plus contraignante, même si son calendrier est plus lointain. Elle s'applique en effet aux assurances-vie, qui représentent en moyenne 80 % de la collecte des CGPI. « La réforme va chambouler le modèle économique des CGPI sans pour autant améliorer la sécurité des clients », assure Patrick Pommaré, président de la Chambre des indépendants du patrimoine (CIP), la première association du secteur, qui se réunit en congrès cette semaine.

Déjà, la réforme a été mise en place au Royaume-Uni le 1<sup>er</sup> janvier dernier sous le nom de « retail distribution revue » (RDR). Ce sont d'ailleurs les Britanniques qui ont été les plus virulents au Parlement européen, voulant durcir le texte qui avait été finalement proposé par le rapporteur du Parlement, l'Allemand Marcus Ferber. « Ils ont considéré qu'un conseil ne doit pas être rémunéré par un fournisseur, sinon cela veut dire qu'il est forcément

### Les CGPI en France

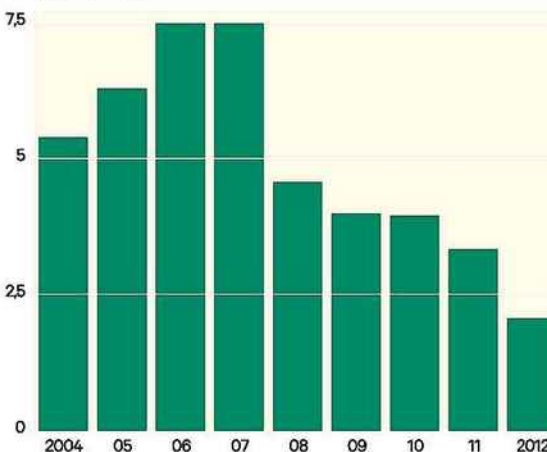
#### Nombre de cabinets

En milliers



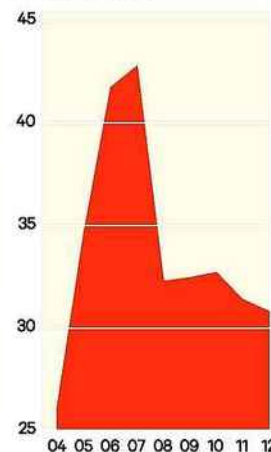
#### Collecte moyenne par cabinet...

En millions d'euros



#### ... et encours moyen

En millions d'euros



« LES ÉCHOS » / SOURCE : APRÉDIA

biaisé », explique un proche des discussions. Les conseillers doivent donc percevoir des honoraires directement de la part du client et non pas des rétrocommissions. Petit problème : une étude BlackRock montrait l'an dernier que les Britanniques étaient prêts à payer seulement 12 livres sterling de l'heure pour du conseil... « C'est à peu près le salaire d'une femme de ménage », commente-t-on chez un gestionnaire d'actifs.

#### Choc « culturel »

En France, seulement 16 % des Français seraient prêts à payer, préférant le conseil gratuit des banques de réseau. Mais ils seraient prêts à monter jusqu'à 45 euros de l'heure. Face à cette situation, l'Association of Professional Financial Advisers (Apfa), le groupe de pression des conseillers financiers au Royaume-

## Les dates clés

#### OCTOBRE 2011

La Commission européenne publie sa proposition de texte pour la révision de la directive MIF adoptée en 2004.

#### 3 JUILLET 2012

La Commission publie le texte relatif à la révision de la directive sur les intermédiaires d'assurance.

#### 26 OCTOBRE 2012

Le Parlement européen adopte le texte MIF 2 et ses amendements.

#### D'ICI À FIN 2013

Le texte final MIF 2 devrait être adopté après l'approbation du Conseil et de la Commission. DIA 2 est en cours de consultation au Parlement.

Uni, estimait que le nombre de conseillers allait passer de 35.000 avant la réforme à 30.000, principalement pour cause de faillites.

En France, le choc « culturel » pourrait être moindre. Depuis la première directive MIF de 2005, tous les conseillers sont censés, dès la lettre de mission, dire la façon dont ils sont rémunérés (honoraires et/ou commissions). « On informe aussi le client que l'on récupère 50 % des frais de gestion des OPCVM hors taxes. Il peut même nous demander le montant exact de nos commissions », assure Patrice Pommaré. Selon lui, les clients sont peu gênés par l'existence de rétrocommissions, ces derniers attendant avant tout de la performance. Quelques récents sondages montrent d'ailleurs que les CGPI préfèrent abandonner le « I » d'indépendant pour continuer à percevoir des rétrocommissions,

aussi bien dans le cas des fonds que des assurances-vie. « Les commissions sont légitimes. Ce sont les CGPI qui prennent un risque juridique durant toute la durée de vie du placement, qui doivent justifier des arbitrages qu'ils opèrent et qui sont contrôlés. Ce ne sont pas les sociétés de gestion », dit Patrice Pommaré. L'association revendique depuis longtemps la création d'un conseil de l'ordre qui viendrait garantir les conditions d'accès et de pratiques de ces professionnels de l'investissement.

Quant à la réforme, son impact dépendra de la retranscription finale que feront les parlementaires français : l'arrêt des commissions sera-t-il sur les stocks existants ou sur les futurs placements ? Dans un contexte de chute de la collecte générale qui fragilise les cabinets de conseil, la première hypothèse serait la plus lourde de conséquences. ■

## Comment les grands cabinets indépendants préparent l'avenir

**Face aux incertitudes, le métier semble voué à une professionnalisation accrue. Des CGPI lancent leur société de gestion.**

**Emmanuel Schafroth**  
emschaf@gmail.com

La menace qui pèse sur le système de rémunération des CGPI a amené beaucoup d'entre eux à s'organiser. Pour se diversifier et offrir une alternative aux banques privées classiques, le groupe Cyrus, par exemple, un des plus grands cabinets de gestion de patrimoine français (1,8 milliard d'euros), dirigé par Meyer Azogui, a lancé fin 2010 sa propre société de gestion, Invest AM. Elle gère aujourd'hui quatre fonds qui sélectionnent les fonds des sociétés de gestion dans lesquels il fera investir ses clients. Avantage du procédé ? Toucher des dividendes sur les résultats de la société qui compensent en partie l'éventuelle

absence de rétrocommissions. D'autres cabinets ont aussi fait ce choix, mais à plusieurs. Pink Capital est ainsi détenu à 49 % par cinq CGPI, dont Cofige Patrimoine. « Au départ, il y avait un fonds dédié à chaque cabinet, explique Claude Auménier, dirigeant de Cofige. Nous passons aujourd'hui à la phase deux : la création de fonds "briques" par niveaux de volatilité, pour calibrer intelligemment les besoins des clients. L'objectif est de réunir une vingtaine de cabinets d'ici à quatre ou cinq ans. » Selon la même logique, la société de gestion Amaïka AM a été créée en 2011 avec le soutien capitalistique de quelques CGPI.

### Solutions alternatives

Ceux qui sont de petite taille peuvent aussi profiter de groupements. C'est le cas d'Infinitis, qui fédère 232 cabinets représentant plus de 300 conseillers. « Nous réfléchissons à l'acquisition d'une société de gestion dont nos adhérents

« Acquérir le statut de prestataire de services d'investissement, ce qui permettrait à nos adhérents de percevoir des rémunérations via un statut d'agent lié. »

**BRUNO DELPEUT**  
Président d'Infinitis

deviendraient actionnaires et nous sommes déjà en train de lancer des fonds qui seront d'abord portés par des sociétés tierces, indique Bruno Delpeut, président d'Infinitis. Autre possibilité : acquérir le statut de prestataire de services d'investissement, ce qui permettrait à nos adhérents de percevoir des rémuné-

rations via un statut d'agent lié. » Le besoin d'adossement des plus petits acteurs incite aussi des prestataires à leur proposer des solutions alternatives.

### Beaucoup d'initiatives

Union Financière de France (UFF) a lancé CGP Entrepreneurs. « En contrepartie d'un forfait annuel modeste, les cabinets adhérents auront accès à un accompagnement, des services de "middle office", de la formation, une offre large de produits, tout en restant propriétaires de leur clientèle », explique Bruno Dell'Oste, directeur général de CGP Entrepreneurs. Primonial, un ténor de la profession qui a aussi lancé sa société de gestion, affiche, lui aussi, des velléités fédératrices. « A côté de notre réseau de 180 consultants salariés et de notre activité auprès des CGPI, nous développons sous la bannière PatrimmoFi une troisième voie, celle d'un réseau de franchisés qui bénéficieront de prestations de service et de support dans le cadre de leur activité tout en restant juridiquement indépendants », explique Stéphane Vidal, directeur général délégué de Primonial. Cette floraison d'initiatives laisse à penser que les CGPI sauront trouver leur voie. ■

## Les gestionnaires adaptent leur offre

**Financière de l'Echiquier crée des fonds sans rétrocessions. Convictions AM se diversifie vers la gestion sous mandat.**

Les sociétés de gestion entrepreneuriales ont souvent grandi avec les CGPI. Qu'on touche à leur rémunération ne les réjouit guère.

### ● CE QU'ILS PENSENT DE LA RÉFORME

Personne n'est cependant alarmiste. « *Les deux tiers de nos encours sont distribués sans rétrocessions, rappelle Rémi Leservoier, directeur général de Mandarin Gestion. De plus, les encours distribués en assurance-vie sont hors du champ de MIF2.* » Il faudra attendre la directive suivante DIA 2 pour que les modèles soient véritablement transformés. « *Au Royaume-Uni, où la suppression a été adoptée, elle ne touche que les nouvelles activités, pas les stocks existants* », tempère aussi Patrick Rivière, directeur général de La Française. En France, tout semble plaider pour une application en douceur de la future réglementation. « *Le modèle économique ne va pas fondamentalement changer* », estime ainsi Patrick Serre, responsable des relations investisseurs de Convictions AM. Mais une distinction pourrait s'opérer entre « vrais » indépendants, privés de rétrocessions et CGP affiliés à une

plate-forme de produits.

### ● CE QU'ILS PROPOSENT

Mandarine Gestion envisage de créer des parts spécifiques sans rétrocessions, ce que Financière de l'Echiquier a déjà fait. Par ailleurs, cette société a dynamisé son offre de gestion privée Echiquier Club, un mode de fonctionnement qui propose au CGP d'être rémunéré comme apporteur d'affaires. Convictions AM a également entamé la segmentation de son offre. A côté de ses fonds ouverts, il a lancé des mandats de gestion il y a un an et démarré une offre de fonds dédiés pour soulager le travail administratif du CGPI.

Et si demain le client final doit payer directement le conseil ? Stéphane Toullieux, directeur général de la Financière de l'Echiquier, a son idée : « *On pourrait s'inspirer du système américain, où la rémunération des conseillers en investissements (RIA) est prélevée directement sur le compte des clients.* » Un bon moyen d'éviter les factures impayées. Mais la future réforme poserait aussi un problème fiscal. « *Les honoraires de conseil ne sont pas déductibles des impôts alors que les rétrocessions, qui viennent diminuer la performance, le sont naturellement* », avertit Patrick Rivière. Il ne faudrait alors pas que le client final soit le grand perdant. — E. S.

## ILS ONT BOUGÉ

### LAURENT VIDAL

● A 42 ans, il devient directeur commercial et membre du comité de direction d'Ecofi Investissements (groupe Crédit coopératif). Titulaire d'un DESS d'ingénierie mathématique et d'actuariat, il assurait auparavant la direction des activités de clearing chez Calypso.

### OLIVIER CHAZELAS

● A 50 ans, il est nommé gérant de Gimar & Cie. Diplômé de HEC, titulaire d'une maîtrise en droit et d'un DESCF, il a été responsable du secteur transports - infrastructure au département M&A de la Société Générale.

### VINCENT HOULOT

● Il est désormais directeur associé chez NIXEN Partners. Agé de 37 ans, ancien élève de l'École Centrale Paris, diplômé de l'université d'Oxford, il a rejoint la société en 2002.

EN PARTENARIAT AVEC

**Nomination.fr**