

Bilan de la consultation publique sur l'activité de conseil en haut de bilan

A la demande de certains acteurs exerçant des activités de conseil en haut de bilan et dotés du statut de conseiller en investissements financiers (CIF), dits « CIF Haut de bilan », l'AMF s'est saisie de la question de leur régulation et a organisé des travaux en vue de cerner au mieux leur cadre d'intervention. Faisant valoir que leur statut de CIF était d'ores et déjà inadapté à leur activité, les CIF Haut de bilan soulignaient que la mise en œuvre de la Directive MIF II et des mesures « analogues »¹ prévues pour les CIF, en janvier 2018, allait accentuer encore cette situation.

Il ressortait des premiers travaux de l'AMF, étendus à l'ensemble des conseillers en haut de bilan, que :

- telle que décrite par un certain nombre d'acteurs, l'activité de conseil en haut de bilan relève en général du service connexe visé au 3. de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier de « *conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises* » (« service connexe n°3 »), pour lequel le législateur national, à l'instar du législateur européen, n'a prévu ni agrément, ni autorisation spécifique, ni réglementation, quand il n'est pas fourni par une entité spécifiquement autorisée² par la loi,
- les limites de ce service méritaient néanmoins d'être précisées notamment avec celles des services d'investissement soumis à agrément que sont le placement non garanti et le conseil en investissement.

Concernant la régulation des conseillers en haut de bilan³ dont l'activité relève du seul service connexe n°3, et eu égard aux enjeux économiques et sociaux qui entourent les opérations conseillées, l'AMF avait alors souhaité qu'une consultation publique soit entreprise afin de disposer de retours d'expérience de leurs clients et de leurs partenaires, et de recueillir leur avis sur l'une ou l'autre des deux propositions envisagées par l'AMF, soit :

- confirmer que l'activité de conseil en haut de bilan ne nécessite pas d'encadrement particulier, que son exercice est libre et ne relèverait ainsi que du droit commun (**proposition n°1**),
- permettre aux acteurs qui le souhaitent d'exercer cette activité dans le cadre d'un statut de CIF qui aura été adapté à l'exercice de cette activité, soit une régulation « optionnelle » (**proposition n°2**).

La consultation publique s'est achevée le 28 février 2017. L'AMF a reçu au total 62 réponses qui se répartissent de la manière suivante :

- 32 réponses provenant de conseillers en haut de bilan dont 20 acteurs disposant du statut CIF, 12 acteurs opérant sans statut particulier,
- 30 réponses de parties prenantes : organisations patronales, associations professionnelles, banques, cabinets d'avocats, acteurs publics de l'économie...

Ce document rend compte tant des remarques formulées par les répondants sur l'activité de conseil en haut de bilan (I) que des avis et propositions reçus à propos de son éventuelle régulation (II), à la lumière desquels l'AMF s'est prononcée sur les suites à donner à ces travaux (III).

¹ La Directive MIF II permet le maintien du régime national des CIF mais les soumet désormais au respect d'exigences au moins analogues pour certaines dispositions de la Directive dont notamment le test d'adéquation et la gouvernance des produits.

² Les prestataires de services d'investissements (PSI), les conseillers en investissements participatifs (CIP), les professions réglementées du droit et du chiffre (avocats, experts comptables, notaires).

³ Ne sont concernés que les professionnels qui fournissent du conseil en haut de bilan (service connexe n°3) et n'exerçant pas, par ailleurs, de services d'investissement soumis à agrément (PSI) ou ne relevant pas d'une profession réglementée (avocats, experts comptables, notaires).

I. L'activité de conseil en haut de bilan

Précision sur le cadre d'intervention des conseillers en haut de bilan

- En complément de la description de l'activité de conseil en haut de bilan figurant dans la consultation, les conseillers en haut de bilan (CIF et non CIF) ont insisté sur le caractère protéiforme de leur activité, allant du strict conseil stratégique à la présentation de contreparties, incluant ou non l'élaboration de montages juridiques et financiers, chaque prestation pouvant être réalisée indépendamment l'une de l'autre.
- Ils ont également fait valoir que son exercice était généralement transfrontalier, et permis notamment grâce aux liens tissés avec les professionnels locaux via les réseaux.
- Les conseillers haut de bilan ont réaffirmé que le client demeurerait, à chaque étape, le seul et ultime décisionnaire.
- Il est relevé que si les conseils « habituels » des entreprises (avocats, experts comptables...) sont généralement présents dès les premières étapes de réflexion sur le projet, ils sont forcément impliqués dans sa mise en œuvre (due diligence, rédaction d'actes...). Alors qu'une mission de conseil en haut de bilan consiste généralement en la fourniture d'un conseil stratégique, suivi d'une mise en relation, la finalisation de la transaction est le plus souvent confiée à des professionnels réglementés en raison des contraintes juridiques (droit social, droit fiscal, droit des sociétés...).

Ainsi une prestation de conseil en haut de bilan qui serait fournie de manière isolée et exclusive par un conseiller de haut de bilan sans l'intervention de quelque autre professionnel du droit et du chiffre serait exceptionnellement rare. A ce titre, plusieurs avocats indiquent que les opérations de haut de bilan peuvent être considérées comme un excellent exemple d'inter professionnalité.

Une identification plus claire souhaitée par les conseillers en haut de bilan et certains acteurs économiques

- Une clarification du périmètre de l'activité de conseil en haut de bilan et, en particulier, de ses frontières avec les services d'investissement de placement non garanti et de conseil en investissement est largement souhaitée, en vue de réduire l'insécurité juridique liée au risque de requalification qui entoure l'exercice de cette activité.
- Les conseillers en haut de bilan demandent à gagner en visibilité, notamment vis-à-vis des dirigeants des PME/TPE⁴ : ils estiment qu'une plus grande visibilité pourrait contribuer à fluidifier et sécuriser les transmissions d'entreprises, et par conséquent, favoriser le maintien du tissu économique et des emplois. Cela pourrait également contribuer à faire tomber les barrières psychologiques aux décisions de transmission d'entreprises, permettant ainsi une meilleure préparation de celles-ci (anticipation des valorisations, montages...).

L'appréciation de la qualité des conseillers en haut de bilan

- Les conseillers en haut de bilan seraient évalués non seulement sur leur connaissance du dossier ou du secteur, sur leur expertise technique en évaluation d'entreprise mais également sur leur disponibilité, leur réactivité et leurs qualités humaines.
- Un conseiller en haut de bilan a fait valoir que sous l'effet de la concurrence et des multiples interactions avec les banques d'affaires, le marché des fusions/acquisitions s'est fortement professionnalisé et a gagné en maturité.

⁴ Des conseillers en haut de bilan relèvent que les dirigeants de PME/TPE ne justifient généralement pas « d'effet d'expérience » avec les conseillers en haut de bilan, car parfois la transmission de l'entreprise constitue, pour eux, un événement exceptionnel et unique. Sans pouvoir faire appel aux grandes banques d'affaires, en raison des coûts, tous ne disposent pas des informations et connaissances utiles pour évaluer et contrôler la qualité des prestations des conseillers en haut de bilan.

- Du point de vue des parties prenantes en contact avec des utilisateurs des services (organisations patronales, acteurs économiques publics...), il n'est pas relevé de mauvaises pratiques et aucun cas majeur de défaut de professionnalisme, de déontologie ou d'expertise des acteurs n'aurait été porté à leur connaissance. Au contraire, les parties prenantes mentionnent leur satisfaction de la qualité des prestations fournies par les conseillers en haut de bilan.

Les risques associés à l'activité de conseil en haut de bilan

- Trois associations professionnelles CIF et des conseillers en haut de bilan CIF font état du risque lié à l'insécurité juridique du cadre réglementaire de leur activité (compte tenu d'une possible requalification de leur activité en service d'investissement soumis à agrément). Par ailleurs, l'ensemble des autres répondants ne font pas état de risque spécifique lié à l'activité de conseil en haut de bilan.

- En matière de sinistralité, des parties prenantes (compagnie d'assurance, avocats) relèvent que les principaux litiges sur les opérations en haut de bilan concernent les experts comptables et les avocats, qui sont plus facilement mis en cause par les clients du fait des vérifications et actes qui sont de leur responsabilité (par exemple vérification du bilan, rédaction de la clause de garantie de passif...). Le conseiller en haut de bilan, qui n'est pas décisionnaire (toutes les décisions stratégiques sont prises par le client) est, de ce fait, moins exposé au contentieux de la responsabilité professionnelle ; les seuls litiges évoqués concerneraient les honoraires.

II. La question de la régulation

Sur la proposition d'un exercice libre de l'activité – Proposition n°1

- Certains conseillers en haut de bilan CIF (dont deux acteurs significatifs) considèrent les règles de droit commun suffisantes pour l'encadrement de leur activité d'autant plus si un document de doctrine vient préciser le périmètre de l'activité de conseil en haut de bilan⁵ et ses limites avec les services d'investissement nécessitant un agrément.

- La majorité des conseillers en haut de bilan non CIF sont également de cet avis, relevant que le contrat signé entre les parties suffit à garantir le respect des engagements.

- La plupart des autres parties prenantes (associations professionnelles du secteur financier⁶, organisations patronales, avocats et associations d'avocats) considèrent également que l'exercice de l'activité de conseiller en haut de bilan doit demeurer libre, sur la base des éléments qui suivent :

- ✓ L'absence de cadre européen qui soit propice à une régulation puisqu'en effet :

- (i) les Directives MIF I et MIF II indiquent qu'un agrément ne peut être délivré pour la seule prestation de service connexe⁷, l'exercice seul de l'activité de conseil en haut de bilan n'est donc pas soumis à un agrément MIF⁸,

- (ii) le CESR⁹ s'est historiquement prononcé sur cet exercice libre dans le cadre d'une question portant sur le cumul possible du service de conseil en investissement et de celui de conseil en haut de bilan et avait souligné à cet égard qu'une entreprise peut s'organiser en tant qu'entreprise spécialisée dans le conseil en haut de bilan et ainsi ne pas être soumise aux exigences de la Directive MIF¹⁰.

⁵ En particulier le conseil en levée de fonds.

⁶ Excepté trois associations professionnelles CIF comprenant des CIF Haut de bilan.

⁷ Article 6 de la Directive MIF I puis MIF II : « *En aucun cas, toutefois, il (l'agrément) ne peut être délivré uniquement pour la seule prestation de services auxiliaires* ».

⁸ Rendant ainsi cette activité libre dans chaque Etat membre, ce qui n'empêche toutefois pas chaque Etat membre de réglementer comme il l'entend un service connexe au niveau national.

⁹ Committee of European Securities Regulators, auquel a fait suite l'ESMA (European Securities and Markets Authority).

¹⁰ CESR/10-293 : *Questions & Réponses - Comprendre la définition de la notion de conseil aux termes de la Directive MIF*, Q&A n° 87, extrait « *Cela peut être le cas lorsque, pour un même client, les objectifs à la fois stratégiques et patrimoniaux sont également importants. Cela étant, le CERVM estime qu'une entreprise peut s'organiser en tant qu'entreprise spécialisée dans le haut de bilan et ainsi, ne pas être visée par la Directive MIF. Quand une entreprise souhaite s'organiser ainsi, elle doit veiller à*

Ainsi, une régulation spécifique en France de l'activité de conseil en haut de bilan qui est libre au niveau européen créerait une distorsion de concurrence (en posant une barrière à l'entrée de la profession) et risquerait d'entraîner des arbitrages réglementaires de la part des acteurs au niveau européen. Cela pourrait porter atteinte à la compétitivité et à l'attractivité de la place financière alors même que cette régulation n'est pas justifiée par des mauvaises pratiques observées au sein des conseillers en haut de bilan.

- ✓ Le caractère protéiforme des activités de conseil en haut de bilan (allant du strict conseil stratégique à la présentation de contreparties voire l'élaboration de montage juridique et financier, chaque phase pouvant être réalisée indépendamment l'une de l'autre) s'oppose à la mise en place d'une régulation unique, homogène et cohérente.
- ✓ Toute entreprise de régulation de l'activité pourrait avoir des conséquences pour les acteurs relevant déjà d'une régulation (PSI) ou d'une profession réglementée, alors que ces derniers, qui représentent une part significative de l'activité de conseil en haut de bilan, obéissent déjà à leurs propres règles¹¹.

- La majorité des conseillers en haut de bilan CIF, trois associations professionnelles CIF et quelques parties prenantes ne sont pas en faveur d'un exercice libre et considèrent que l'activité de conseil en haut de bilan doit être soumise à une réglementation, gage de professionnalisme et de déontologie.

Sur une régulation « optionnelle » des acteurs via l'adaptation du statut de CIF – Proposition n°2

- Quelques conseillers en haut de bilan (CIF et non CIF) et une association de conseillers en fusion acquisition accueillent favorablement cette proposition qui répond à leur besoin d'être reconnus, identifiés par les dirigeants de PME/ETI, et contribuerait à fluidifier le marché de la transmission.

- De nombreux conseillers en haut de bilan (qu'ils soient CIF ou non) et des parties prenantes (avocats) relèvent néanmoins qu'une telle solution serait source d'une distorsion de concurrence entre ceux qui s'y soumettraient, engageant ainsi des moyens et coûts supplémentaires, et ceux qui ne souhaiteraient pas s'en prévaloir et s'épargneraient ainsi de tels efforts. Au surplus, cette optionalité ajouterait encore plus de confusion dans l'esprit des dirigeants de PME/TPE quant au cadre réglementaire des conseillers en haut de bilan du fait d'un statut non contraignant.

- Des associations professionnelles du secteur financier¹², des associations d'avocats et des conseillers en haut de bilan (non CIF) soulignent par ailleurs que cette proposition de régulation serait source de confusion et d'insécurité : d'une part, une telle régulation pourrait légitimement être attendue de tous les professionnels même de ceux n'ayant pas choisi le statut ; d'autre part, son caractère « optionnel » pourrait être contesté devant les tribunaux.

- Une association professionnelle CIF (ne comprenant pas de CIF Haut de bilan), une association d'avocats et des conseillers en haut de bilan non CIF relèvent qu'une régulation des conseillers en haut de bilan au travers du statut CIF ne serait pas cohérente, ni même lisible. En effet, si le statut de CIF a été conçu à l'origine pour les conseillers en gestion de patrimoine (CGP), il ne saurait être « adapté » à d'autres professionnels sans créer de la confusion chez leurs clients respectifs qui ne se confondent pas.

ce que sa documentation, sa structure interne, son organisation, son dispositif de formation et son personnel correspondent très clairement aux services qu'elle peut ou ne peut pas exécuter » / [CERVM : Comité européen des régulateurs des marchés financiers].

¹¹ La régulation de l'activité de conseil en haut de bilan pourrait en effet être interprétée par les tribunaux comme des « règles professionnelles » liées à cette activité.

¹² Hors associations professionnelles de CIF.

Une demande de régulation obligatoire de tous les conseillers en haut de bilan (non présentée dans la consultation)

- Trois associations professionnelles de CIF ainsi que certains conseillers en haut de bilan CIF prônent une régulation obligatoire de tous les conseillers en haut de bilan, pour conditionner l'exercice de l'activité à des conditions de compétences, au respect de bonnes pratiques, de règles d'éthiques et des règles relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, ce qui constituerait une garantie pour les clients de la qualité des professionnels qui se présentent à eux ; elle contribuerait à la sécurisation des opérations de haut de bilan et notamment pour les PME. Une telle régulation permettrait également aux conseillers en haut de bilan d'intervenir dans un cadre d'exercice juridique sécurisé.
- Quelques autres parties prenantes souhaitent également une régulation obligatoire, en particulier les associations d'experts comptables qui considèrent que tout conseiller en haut de bilan est tenu au respect d'un minimum de règles et obligations, auxquelles s'astreignent les experts comptables dans le cadre de mission de conseil en haut de bilan.

Une autre voie possible exposée : l'autorégulation par les professionnels (non présentée dans la consultation)

Un conseiller en haut de bilan (non CIF) et des parties prenantes (avocats) défendent l'opportunité d'une « *soft regulation* », en proposant que les conseillers en haut de bilan s'organisent et se chargent de l'élaboration d'un code de déontologie et de la promotion de règles professionnelles adaptées à leur activité.

D'autres répondants notaient également la nécessité d'une charte de bonne conduite comprenant un socle de prestations communes pour les conseillers en haut de bilan, indispensable pour redonner confiance sur le marché de la transmission.

III. Les conclusions de l'AMF

- Le Collège de l'AMF a pris en compte les réponses à la consultation publique sur l'activité de conseil en haut de bilan. Il a été décidé que l'effort de pédagogie et d'explication de cette activité entrepris dans le cadre de la consultation doit être poursuivi et approfondi au travers de la publication d'un guide pédagogique qui précisera le périmètre de l'activité de conseil en haut de bilan en explicitant son rattachement au service auxiliaire n°3 de la Directive MIF I puis MIF II et en fournissant des éléments en vue de définir les frontières entre l'exercice de ce service qui est libre et les services d'investissement soumis à agrément de placement non garanti et de conseil en investissement.

Les acteurs disposeront ainsi des éléments utiles pour mieux identifier le service d'investissement ou le service connexe dont leur activité relève et demander, le cas échéant, les agréments nécessaires ou au contraire, sécuriser leur organisation en vue de relever uniquement du service connexe n°3 de conseil en haut de bilan qui ne demande pas d'agrément.

La publication de ce guide pourrait intervenir au cours du dernier trimestre 2017, ce qui permettra aux acteurs d'opter pour les dispositions nécessaires dans le cadre de la mise en œuvre de MIF II au 3 janvier 2018.

- L'AMF a pris note des arguments fragilisant la viabilité de la proposition n°2 de la consultation qui visait une régulation « optionnelle » des conseillers en haut de bilan via l'adaptation du statut de CIF et a décidé de ne pas retenir cette proposition.
- En l'absence de mise en évidence de risque significatif concernant l'activité de conseil en haut de bilan, de contrainte européenne sur ce sujet et au regard de ses moyens limités, le Collège de l'AMF a décidé de ne pas soutenir de projet législatif de régulation obligatoire des conseillers en haut de bilan, ce qui revient à retenir la proposition n°1 de la consultation.
- L'AMF encourage néanmoins toute initiative de développement d'un « label professionnel » ou d'une charte de bonne conduite des conseillers en haut de bilan qui serait portée par une ou plusieurs associations professionnelles concernées.