

Quels rôles et quelles perspectives pour les indépendants dans l'environnement toujours plus concurrentiel de la gestion de patrimoine ?

Conférence n°4

Ont participé à la conférence :

Jacques DELMAS-MARSALET, Membre du Collège de l'Autorité des Marchés Financiers

Régis FOLBAUM, Chef de Projet, Mc Kinsey & Company

Daniel PION, Associé, Deloitte

Judith SEBILLOTTE-LEGRIS, Associé Gérant, Score Patrimoine

Anne-Sophie TOURRETTE, Tiers-gérant, Directrice Générale, Cabinet Advisor One, Genève, Suisse

La conférence a été animée par Thierry BOGATY, Rédacteur en Chef d'Investir Magazine

I. Introduction

Thierry BOGATY

Bienvenue pour cette conférence de clôture de la convention Patrimonia, qui a pour titre : « *Quels rôles et quelles perspectives pour les indépendants dans l'environnement toujours plus concurrentiel de la gestion de patrimoine ?* » Je pense que le sujet est suffisamment explicite pour passer immédiatement la parole à nos intervenants, que j'appelle dans l'ordre de leur intervention :

- Régis Folbaum, Chef de Projet à Mc Kinsey & Company, nous dressera un tableau général de la profession et, dans un deuxième temps, nous éclairera sur son rôle ;
- Daniel Pion, Associé du cabinet Deloitte, évoquera la montée en puissance des banques dans le sillage de la mise en place de la MIF, puis des *family office* ;
- Anne-Sophie Tourrette, Tiers-gérant, Directrice Générale du Cabinet Advisor One à Genève, nous présentera le modèle suisse de l'organisation de la profession ;
- Judith Sebillotte-Legrès, Associé Gérant du Cabinet Score Patrimoine, apportera le témoignage de son métier au quotidien ;
- Jacques Delmas-Marsalet, Membre du Collège de l'Autorité des Marchés Financiers a présidé la mission sur la commercialisation des produits financiers. Il n'est bien évidemment plus besoin de vous le présenter. Nous lui demanderons d'évaluer les conséquences de l'évolution

réglementaire, socioéconomique, et les perspectives du métier de conseiller en gestion de patrimoine indépendant.

Sans plus attendre, je laisse la parole à Régis Folbaum.

II. Le marché de la gestion patrimoniale aujourd'hui

Régis FOLBAUM

Mon exposé s'articulera autour de trois thèmes principaux :

- l'accroissement du marché de la clientèle patrimoniale, qui attise de nombreuses convoitises ;
- les avantages comparatifs des CGPI (Conseillers en Gestion de Patrimoine Indépendants) sur les autres acteurs : banques privées, banques de réseau, Internet... ;
- la projection de croissance des CGPI et la polarisation de ce métier.

1. La clientèle patrimoniale

La clientèle patrimoniale s'accroît et s'enrichit chaque année en France. En 2000, les actifs financiers des clients dont l'encours est inférieur à 60.000 euros représentaient 43% du total. En 2006, cette proportion était tombée à 32%. Sur cette même période, le poids des actifs détenus par des investisseurs disposant de plus de 600.000 euros progressait de 28% à 32%. Ces deux tendances, croissance de la clientèle patrimoniale et augmentation des encours importants, devraient se poursuivre au moins jusqu'en 2012.

La clientèle patrimoniale constitue donc une opportunité conséquente et attise la convoitise des différents acteurs de la gestion de patrimoine. La question importante est donc de déterminer lesquels d'entre eux vont tirer profit de cette situation.

La segmentation de la clientèle sur la base du montant des encours ne nous apporte malheureusement pas d'indication sur le choix de l'interlocuteur financier. Certes, les clients disposant de moins de 60.000 euros s'adressent prioritairement aux banques de réseau, mais non exclusivement. Concernant les catégories dont le capital se situe entre 60.000 euros et 600.000 euros ou au-delà de ce montant, on ignore qui, d'Internet, des banques de réseau ou de vous-mêmes – les CGPI, est en mesure de les approcher.

Peut-être qu'une approche favorisant une segmentation comportementale permettrait de formuler quelques hypothèses. En effet, l'investisseur ne se définit pas uniquement par son niveau d'avoirs, mais aussi par ses préférences en termes de communication, de gestion du temps, son appétence pour le conseil et également par son niveau de sophistication financière.

Aujourd'hui, environ 10% des investisseurs s'estiment experts et autonomes. Ils ne s'adressent généralement à personne et utilisent Internet pour leurs opérations. Leurs actifs représentent environ 20% de l'épargne de la clientèle patrimoniale. A l'autre extrême se trouvent des clients pour

lesquels le conseil financier n'est pas très important, et qui appartiennent aux 40 % de la population française ne se sentant pas concernés par la finance. On trouve également des clients « en rupture » avec leur interlocuteur financier habituel, qui représentent parfois une opportunité intéressante pour les CGPI.

En définitive, le marché que vous pouvez embrasser est constitué de 60% à 70 % de la clientèle patrimoniale : la difficulté réside dans la diversité de cette clientèle. Certains investisseurs recherchent une pédagogie qu'ils n'ont pas trouvée dans des réseaux bancaires ; d'autres sont déçus par l'offre relativement uniforme que ces mêmes réseaux proposent ; d'autres encore se montreront très exigeants en matière d'allocations d'actifs ou de choix dans la gamme de placements, etc... Vous devez donc être capables de vous adapter à des demandes plurielles ou, au contraire, vous spécialiser sur une clientèle particulière en construisant sur vos avantages compétitifs : votre expertise en matière de conseil patrimonial et financier, la connaissance approfondie que vous développez avec vos clients, votre offre multi-marques et multi-produits qui vous différencie notamment vis-à-vis des banques et, de manière plus générale, votre sens commercial, entrepreneurial et relationnel plus développé que chez d'autres acteurs de la finance.

Mais même ces avantages compétitifs s'amenuisent. Jusqu'ici, les banques de réseau n'offraient pas une activité de conseil patrimonial très développée. Grâce à Jacques Delmas-Marsalet, l'aiguillon de la réglementation a poussé un certain nombre d'entre elles à progresser : elles donnent de plus en plus de conseils à leurs clients, mordant en quelque sorte sur une partie de votre fonds de commerce.

Thierry BOGATY

L'on peut donc considérer que la MIF a incité les banques à prendre position sur le marché de la clientèle patrimoniale ?

2. Les acteurs en concurrence sur le marché de la gestion patrimoniale

Daniel PION

Nous nous sommes effectivement intéressés à cette question, en interrogeant les responsables côté déontologie et côté métier d'une douzaine de banques. Nous cherchions à déterminer quelle posture ces banques avaient adopté, six mois après la mise en place de la MIF et ses contraintes réglementaires. Deux grandes catégories de banques se sont dégagées.

- Les *MIF compliant* sont dans une logique très minimaliste vis-à-vis de la MIF. Celle-ci est vécue comme une contrainte réglementaire lourde et génératrice de coûts additionnels : mise à niveau des systèmes d'information, formation du personnel, communication auprès des clients, etc... Certaines grandes banques de réseau font état d'un coût de plusieurs dizaines de millions d'euros.
- Les *pro-MIF*, au contraire, ont vu dans la MIF une opportunité de rebond commercial. Pour ces banques, les tests de *suitability* ou d'*appropriateness* imposés par la MIF ont été l'occasion de se rapprocher des clients, de davantage qualifier leurs attentes, et d'en démarcher de nouveaux.

Comme le constatait Régis Folbaum à l'instant, les *pro-MIF* sont plutôt des banques de réseau, tandis que les *MIF compliant* sont plutôt des banques privées. Ce n'est guère étonnant. Les contraintes de la MIF, pour des banques réalisant de la gestion privée, constituent un événement. Toutes les étapes qui font aboutir une offre de proposition auprès d'un client fortuné, constituent pour elles des pratiques courantes.

Au plan opérationnel, les banques *pro-MIF* ont davantage investi en matière de formation des responsables de comptes, tant sur les contraintes réglementaires qu'au-delà : comment répondre aux objections du client, comment administrer de façon *simple* et rigoureuse les tests de *suitability*, etc. Elles ont également développé des outils d'aide à la décision pour leurs gestionnaires de compte. Une des plus grandes banques de réseau a ainsi décidé de réaliser une version simplifiée des outils normalement destinés à la gestion privée.

La clientèle de la gestion patrimoniale représente, en France, environ quatre millions de personnes. Au-delà du « sur-mesure » que réalise la gestion privée et du « prêt-à-porter » proposé par les banques, je pense qu'il y a la place pour ce que le rapport de Monsieur Delmas-Marsalet dénomme la « mesure industrielle » : les banques de réseaux n'égalent jamais la qualité de service de la gestion privée, mais remontent progressivement le niveau de leurs prestations, et les plus proactives s'organisent de façon efficace dans ce domaine. Je pense que vous devez en tenir compte.

Thierry BOGATY

Je vous remercie. Régis Folbaum, les CGPI doivent-ils eux aussi devenir *pro-MIF* ?

3. L'évolution des CGPI

Régis FOLBAUM

Avant de vous répondre, je souhaiterais signaler que certaines banques ont récemment revu le mode de rémunération de leurs conseillers, en limitant le principe des commissions indexées au nombre de produits vendus. Elles ont décidé de concentrer la part de rémunération variable sur l'exploitation du portefeuille client, sur les clients quelque peu laissés en déshérence qui, peut-être, seraient venus frapper à votre porte.

Nous sommes cependant confiants quant à l'évolution qui attend les CGPI. En 2000, ces derniers géraient 27 milliards d'euros d'encours. Six ans plus tard, ce chiffre a presque triplé avec 71 milliards d'euros. L'année 2007 s'est également révélée excellente. Nous prévoyons jusqu'en 2012 une progression d'environ 10% par an en moyenne. Il est cependant probable, au vu des effets de marché extrêmement sévères actuels, que les années 2008 et 2009 n'atteignent pas cette moyenne. La part des CGPI dans la collecte et les encours d'épargne en France, qui étaient respectivement de 4,6% et 2,5% en 2006, devraient augmenter de 50% d'ici l'année 2012.

Néanmoins, les résultats diffèrent selon le type de CGPI car, comme vous le savez, la profession est extrêmement fragmentée. Les CGPI de grande taille, qui emploient en moyenne quatre ou cinq conseillers, occupent environ 40 % des professionnels, et réalisent plus des 2/3 de la collecte. Les CGPI de taille moyenne, généralement des CGPI indépendants, représentent 40% des

professionnels et 14% de la collecte d'épargne. La collecte des cabinets de grande taille s'évalue à environ six millions d'euros par conseiller, contre un million d'euros pour les conseillers indépendants. Les groupements et franchises représentent 22% des cabinets et des professionnels. Leur collecte moyenne est légèrement plus faible.

Nous avons interrogé 115 conseillers sur leurs projets d'avenir. Parmi les conseillers indépendants, 28% ont indiqué étudier la possibilité de rejoindre un groupement ou une franchise, en raison de leurs avantages respectifs et du fait de la réglementation.

En 2012, le marché des CGPI sera encore plus polarisé qu'aujourd'hui. 450 cabinets, soit 20% du total, seront des cabinets de grande taille et regrouperont environ la moitié des effectifs. Avec 3/4 de la collecte, ils se tailleront la part du lion, allant chasser sur les terres des banques privées, des départements de *private banking* des banques de réseau, avec des tickets moyens extrêmement élevés, et une expertise financière et patrimoniale largement supérieure à celle des banques de réseau. Les groupements et les franchises vont augmenter en nombre. La synergie de moyens qu'ils offrent, en termes de soutien commercial, de sélection de produits, d'assistance ou de *back office*, par exemple, permet à un conseiller de revenir aux fondamentaux du métier. Les conseillers concernés sont à la fois des CGPI entrant dans la profession, ou des CGPI y voyant la façon de valoriser leur cabinet et de mieux le céder. *In fine*, les CGPI de taille moyenne représenteront encore un tiers des cabinets, environ 20% des effectifs, mais une part réduite à 2% seulement de la collecte globale. En effet, leur avantage comparatif aura décliné face à des banques de réseau qui se seront renouvelées, sur le plan technologique et en matière de conseil.

Dans cette situation concurrentielle, l'avantage parmi les CGPI ira à ceux qui, seuls, en groupement ou en franchise se seront spécialisés, exerceront un travail de proximité (éventuellement avec l'aide de partenaires), et à ceux dont l'expertise sera très approfondie.

Thierry BOGATY

Merci pour cette étude fort intéressante. Daniel Pion, faudra t-il être en *family office* pour être un CGPI heureux en 2012 ?

Daniel PION

Le concept de *family office* est effectivement une notion qui se développe au sein de banques, de sociétés de gestion, de certains CGPI.

Nous sommes en présence de deux types d'intervenants.

- Les mono *family office* gèrent la fortune d'une seule et même famille. Dassault, Bernard Arnaud, Darty ont effectivement une équipe de quinze à vingt personnes qui leur sont dédiées et dont le rôle consiste à gérer l'ensemble de leur patrimoine, dans ses dimensions immobilières, financières, juridiques, fiscales, etc...
- Les multi *family office* travaillent généralement pour plusieurs dizaines de familles. La gamme de leurs produits est extrêmement large et varie selon les besoins des clients. Les constantes sont, bien entendu, le conseil dans les domaines financier, juridique, fiscal et immobilier.

Cependant, ils peuvent aussi bien intervenir dans les secteurs comme l'art ou les voitures de collection.

En matière de conseil en investissement financier, l'activité des multi *family office* présente plusieurs particularités. Ils ne procèdent pas à l'allocation d'actifs ni à la gestion. Ils gèrent toutes les activités connexes : comprendre et qualifier la logique patrimoniale globale de la famille, chercher le type d'allocation d'actifs à leur proposer, choisir sur le marché les professionnels les mieux placés en matière de placements et de gestion de portefeuille, etc.

Dans les autres domaines, les services des multi *family office* sont assurés soit en interne, s'ils disposent des compétences nécessaires, soit en faisant appel à l'extérieur. Le cas se présente fréquemment notamment en matière de droit et de fiscalité, domaines hautement spécialisés. Clairement, la valeur ajoutée des multi *family office* réside dans la qualification des besoins des clients, dans leur capacité à proposer « le » bon expert et à négocier avec ce dernier le coût de sa prestation.

L'offre de services des multi *family office* s'étend également à l'administration financière. Cette appellation recouvre un secteur d'activités très large, liées en particulier aux démarches administratives (fisc, sécurité sociale...)

Enfin, car je sais que vous seriez déçus que je ne l'évoque pas, certains multi *family office* prennent en charge ce que les Anglais appellent le *dog walking*, qui consiste aussi bien à promener le chien, donc, qu'à choisir le personnel de maison ou réserver la résidence de vacances. Tous ne les proposent pas, mais ces activités illustrent la vocation des multi *family office* à accompagner la famille et chacun de ses membres dans toutes les étapes importantes de leur vie, comme un confident. Bien qu'il soit galvaudé, le multi *family office* constitue un vrai métier, dont la dimension caractéristique réside dans le conseil et dans la capacité à constituer et entretenir un véritable réseau des meilleurs experts et techniciens dans divers domaines.

Notons que la dimension internationale est fondamentale dans les problématiques de ces familles. Elle impose de disposer d'un réel carnet d'adresses international voire, même, d'agences dans des capitales étrangères comme Londres ou Genève.

Nombre de banques créent actuellement des structures de multi *family office* en leur sein, soit dans le département de gestion de fortune, soit dans celui des investissements, à l'instar de la Société Générale.

Enfin, en termes de seuil, l'on considère que le seuil d'entrée en France se situe autour de 15 ou 20 millions d'euros d'actifs sous gestion, et s'élève jusqu'à 200 ou 300 millions d'euros.

Thierry BOGATY

Je vous remercie. Anne-Sophie Tourrette, pouvez-vous nous présenter le schéma de la gestion de patrimoine en Suisse, et votre propre expérience de tiers-gérant ?

4. Les tiers-gérants en Suisse

Anne-Sophie TOURRETTE

Merci de m'accueillir. La Suisse compte 1 700 tiers-gérants dont 637 sur la place de Genève, qui assurent la gestion d'environ 14 % des avoirs gérés dans le pays, soit 700 milliards de francs suisses. L'âge moyen des directeurs de cabinets est de 49 ans. Les deux tiers des cabinets occupent moins de cinq collaborateurs, mais d'ici trois ans, la moyenne des effectifs s'élèvera à sept personnes. La profession est réglementée. Pour pouvoir exercer, un cabinet doit être affilié auprès d'un organisme d'autorégulation : il faut notamment justifier de diplômes et de cinq ans d'activité en tant qu'indépendant et produire un cahier des charges.

Le tiers-gérant procède par mandat de gestion. De ce fait, et c'est là un détail important, il est un client des banques.

Concernant la MIF, la mise aux normes imposerait peu de modifications si la Suisse devait aujourd'hui l'appliquer. Les banques suisses adaptent directement leur documentation et les tiers-gérants sont déjà aux normes. Cela a été récemment renforcé par la révision d'activité annuelle, qui équivaut à votre révision comptable. Le réviseur vérifie le mandat de gestion signé avec le client, qui doit préciser le traitement des rétrocessions – va-t-on les garder, les partager... ainsi que l'activité en elle-même. Le rapport est transmis à l'organisme d'autorégulation. Le cas échéant, les modifications à effectuer font l'objet d'un délai au-delà duquel la sanction est d'abord financière, et peut aller jusqu'au retrait de l'agrément.

Thierry BOGATY

Merci pour cette présentation. Judith Sebillotte-Legris, faut-il du courage pour être CGPI en 2008 ?

Judith SEBILLOTTE-LEGRIS

Je vous remercie de saluer mon courage, mais les participants dans la salle l'ont eu bien avant moi. Sachez que je suis là pour mon seul témoignage, sans avoir la prétention de vouloir répondre au sujet de cette conférence.

J'ai commencé mon activité comme avocate spécialisée durant 20 ans, dans le domaine du droit et la fiscalité du patrimoine privé ou professionnel. J'ai réalisé qu'il était dangereux de conseiller mes clients, en matière de transmission de patrimoine par exemple, sans avoir de connaissances sur la finance et les produits.

J'ai donc troqué la robe noire pour entrer dans une banque comme ingénieur patrimonial, dont le métier consiste à étudier le droit et la fiscalité du patrimoine des clients, et à établir leur bilan patrimonial. Or j'ai constaté qu'une fois ce bilan établi, il n'était ultérieurement jamais revu, j'ai regretté ce manque de conseil. En outre, toutes les banques se targuaient alors de proposer de l'architecture ouverte : en réalité, très rapidement, les fonds qui composaient les portefeuilles provenaient pour plus du tiers de fonds maison. Ces deux raisons m'ont conduite à changer une nouvelle fois de profession, pour devenir conseil en gestion de patrimoine indépendant.

Comment se développer dans un environnement de plus en plus concurrentiel ? Deux termes m'apparaissent à la fois fondamentaux et étroitement liés dans l'exercice de notre métier : « conseil », et « indépendance ». Or à partir du moment où le conseil ne bénéficie pas d'une rémunération en tant que telle, et qu'il se traduit par la vente d'un produit, inévitablement l'on peut s'interroger sur son caractère désintéressé. De mon point de vue, il est indispensable que cette prestation de conseil soit valorisée en tant que telle. C'est là ce qui nous permettra de nous démarquer des banques dans leur volonté de se placer sur ce marché de gestion de patrimoine.

En facturant la prestation de conseil, je n'entends pas pour autant que l'on doive abandonner les rétrocessions : si nous ne les percevons pas, elles sont perdues et récupérées par les banques. J'ai mis en place cette forme de rémunération vis-à-vis de mes clients. Nous convenons ensemble que le suivi global de leur patrimoine donnera lieu à une rémunération, dont le montant global est fixé par avance, et qui se partage entre honoraires et rétrocessions.

Thierry BOGATY

Merci pour ce témoignage qui ne manquera pas, je pense, de susciter des réactions. Je laisse maintenant la parole à Monsieur Delmas-Marsalet.

III. Quelles perspectives pour les CGPI demain ?

Jacques DELMAS-MARSALET

L'évolution de l'environnement dans lequel agissent les CGPI est porteur à la fois d'opportunités de développement et, bien entendu, de risque de concurrence accrue. Face à ces opportunités et à ces risques, les CGPI ont d'incontestables atouts, mais aussi deux problèmes à résoudre.

1. Les opportunités de développement de la gestion de patrimoine

L'environnement dans lequel vous opérez est marqué par un besoin croissant de conseil, qui n'est pas seulement lié à l'augmentation du nombre de millionnaires en France. Ce besoin est dû à deux évolutions qui touchent des couches de populations bien plus conséquentes.

- L'évolution des formes de l'épargne financière. Malgré des fluctuations conjoncturelles, elle est marquée par une tendance de fond que je pense être structurelle. Il s'opère un glissement de l'épargne placée en comptes bancaires ou en contrats en euros auprès des compagnies d'assurance, vers l'épargne investie en titres, en OPCVM, et en contrats d'assurance vie en unité de comptes.
- La préparation financière de la retraite. Le financement par régimes publics ou d'entreprises, dits à prestations définies et garanties, perd progressivement du terrain au bénéfice de systèmes d'épargne par capitalisation individuelle ou collective, qui eux ne bénéficient pas de cette garantie.

Ces deux évolutions s'accompagnent d'un double transfert vers les épargnants :

- Transfert bien connu du risque lié aux placements ;
- Transfert de la responsabilité du *choix* de leur placement. Or ce choix est d'autant plus difficile à opérer que les produits sont plus nombreux et plus complexes.

En vue de pouvoir l'effectuer en toute connaissance de cause, les épargnants doivent être correctement informés. Le besoin d'un conseil adapté est de plus en plus important, et nous avons d'ailleurs vu que seule une fraction minoritaire de la clientèle réalise ses achats sans demander un conseil.

C'est la raison pour laquelle la MIF a considérablement renforcé les obligations des professionnels intervenants dans le conseil et l'achat de produits financiers. Il leur est imposé de vérifier que les produits qu'ils préconisent sont bien adaptés à la situation financière, aux objectifs d'investissement et plus généralement à la compétence des clients en matière financière.

Ces évolutions ont une double incidence pour les conseillers en gestion de patrimoine. D'une part, elles leur offrent de nouvelles opportunités de développement, en particulier dans le créneau des catégories socioprofessionnelles intermédiaires (cadres, commerçants, professions libérales) dont la préoccupation majeure réside dans la préparation de leur retraite.

Mais ces évolutions vont également accroître la concurrence dans le domaine du conseil, sur ce créneau de la clientèle intermédiaire. Les banques de réseau y verront en effet un intérêt commercial, tandis qu'elles seront incitées par la réglementation à rendre ce service dans des conditions plus satisfaisantes qu'aujourd'hui.

2. Les atouts des conseillers en gestion de patrimoine

Face à cette concurrence, les CGPI ont quatre atouts :

- Leur expertise, leur compétence. Les banques de réseau mettront du temps à rattraper leur retard dans ce domaine, même en dotant leurs chargés de clientèle des outils d'aide au conseil qui ont été évoqués plus haut, qui permettent d'élargir la clientèle accédant à ce service à des coûts non prohibitifs pour les banques.
- Leur nature d'ensemblier ou d'ingénieur patrimonial, qui réside dans la polyvalence de leurs compétences (financière, immobilière, juridique et fiscale) et dans leur capacité à faire intervenir un réseau d'expert. Les CGPI ont une approche plus globale des besoins de leurs clients, de la vocation de leur patrimoine. Ils s'inscrivent dans une perspective dynamique et en tenant compte des problèmes juridiques et fiscaux.
- La continuité dans la relation avec le client. Les banques de réseaux disposent d'un atout de proximité relativement important, mais n'assurent pas de continuité dans la relation, du fait de la mobilité extrême des personnels en agence.
- Un atout d'indépendance. Ce dernier soulève autant de problèmes qu'il constitue un avantage.

3. Vers un statut et une rémunération adaptée ?

Pour que soit pleinement confortée cette indépendance, il reste à résoudre deux problèmes.

- Le premier relève du type de relation qui doit s'établir entre les CGPI et les producteurs dans le domaine de la distribution des produits financiers, et pose la question du statut des CGPI.
- Le second porte sur le mode de rémunération des CGPI.

L'indépendance des CGPI serait renforcée s'ils pouvaient opter pour le statut de courtier en produits financiers plutôt que de démarcheurs mandatés par le producteur. J'espère vivement que cette réforme, que j'ai proposée dans mon rapport, sera inscrite dans l'ordonnance qui doit harmoniser les conditions de commercialisation des produits financiers en application de la loi de modernisation de l'économie. Je ne vois en effet pas de raison de refuser aux CGPI la qualité de courtiers en produits financiers, quand on leur reconnaît la qualité de courtiers en assurance. Il reste à en convaincre le gouvernement, et cela vous incombe !

Le deuxième problème concerne le mode de rémunération des CGPI. Actuellement, 85 % des rémunérations perçues proviennent des rétrocessions consenties par les producteurs sur les produits vendus. Comme il a été dit, ceci entretient le soupçon que le conseil peut davantage être dicté par le taux de rétrocession que par l'intérêt du client. La MIF a pensé apporter une solution au problème en imposant la transparence de ces rétrocessions vis-à-vis du client. Cette solution est selon moi insuffisante, tant que le client ne dispose pas d'éléments de comparaison sur les commissions de gestion. Pour cette raison, j'avais plutôt préconisé dans mon rapport que la transparence s'exerce vis-à-vis du régulateur, qui est mieux à même de déterminer les pratiques moyennes de marché et de repérer les abus.

En réalité, il faut reconnaître que la seule solution consisterait à rémunérer davantage le conseil en tant que tel, par des honoraires facturés au client. Cette pratique pourrait être encouragée en assurant la déductibilité fiscale des honoraires. Cette préconisation figure elle aussi dans mon rapport. Elle ne coûterait rien au Trésor, les rétrocessions de commission ne donnant pas lieu à déductibilité actuellement. Néanmoins, je le sais bien en tant qu'ancien banquier : la facturation directe du conseil se heurte à la grande réticence des Français, à payer ce service en tant que tel.

Il resterait également à démontrer, car cela reste pour moi une interrogation, que la facturation d'honoraires pourrait assurer aux conseillers de gestion de patrimoine des revenus aussi récurrents que ceux procurés par les rétrocessions de commission. En effet, il est à noter que ces dernières portent de moins en moins sur les droits de souscription qui, du fait de la concurrence, tendent à s'éroder, et de plus en plus sur les commissions *annuelles* de gestion des encours, qui sont, elles, récurrentes. Je pense que ce sujet mérite réflexion de votre part.

4. Faut-il structurer la profession ?

Que peuvent apporter les organisations professionnelles ? Faut-il davantage structurer la profession, voire la doter d'un ordre ? Je n'apporterai pas de réponse à cette question, sur laquelle je m'exprime à titre personnel, le collège de l'autorité des marchés financiers ne l'ayant pas abordée.

Il me semble que l'on confond trois problèmes distincts :

- La nécessité de reconnaître et de protéger un véritable statut de conseiller en gestion de patrimoine indépendant, qui lui permette d'exercer les différentes activités de conseiller en investissement financier, de courtier en assurance, d'agent immobilier et disposant de la capacité juridique. Cette nécessité est pour moi évidente ;
- La réglementation, le contrôle et la discipline de la profession. Justifient-ils la création d'un ordre professionnel ? A cet égard, j'observe que ces fonctions sont confiées, dans le domaine des produits financiers et par dérogation du régulateur en quelque sorte, aux associations de CGPI, qui ont pratiquement tous les pouvoirs d'un ordre professionnel. Peut-être pourrait-on d'abord élargir le champ de compétence des associations de CIF, afin de recouvrir l'ensemble des activités et des aspects du métier de CGPI. Cela me semble une solution alternative à la création d'une nouvelle structure.
- Faut-il pousser plus loin l'harmonisation des règles dans le domaine du conseil en investissement financier et en gestion de patrimoine demain ? Six associations sont agréées par l'AMF, dont quatre sont centrées sur le marché des particuliers et deux sur le conseil en haut de bilan. J'observe que, d'ores et déjà, l'autorité des marchés financiers exerce un certain rôle de coordination et d'harmonisation, en vérifiant un certain nombre de règles avant d'agréer une association. Je ne suis pas certain que la profession ait besoin d'un Ordre, formule qui serait d'ailleurs incompatible avec le maintien des associations de CIF. Peut-être faut-il plus simplement une association faîtière pour les regrouper, sur le modèle adopté par le secteur des établissements de crédits et des entreprises d'investissement.

Je pense qu'il est nécessaire d'approfondir la réflexion, avant de lancer une réforme législative ou réglementaire.

IV. Débat

Thierry BOGATY

Je vous remercie. J'ouvre le débat avec une première question. Quelle est la position suisse, Anne-Sophie Tourrette, en matière de rémunération ?

Anne-Sophie TOURRETTE

Le modèle des rétrocessions a longtemps prévalu. Depuis deux ans, le mandat de gestion que le conseiller établit avec son client doit explicitement mentionner la répartition des rétrocessions. Ce changement est difficile à vivre pour les conseillers installés depuis longtemps et qui doivent ainsi revenir auprès de leurs clients.

Je rappelle que nous gérons des mandats de gestion et que nous sommes clients des banques. C'est là une grande différence avec le mode fonctionnement français. Pour ma part, j'ai choisi de ne prendre aucune rétrocession, et je suis rémunérée intégralement par mes clients. Ce choix facilite les négociations que je mène auprès des banques et j'obtiens au minimum 50 % de réduction sur la

tarification des frais bancaires : en l'absence des rétrocessions, elles disposent de peu d'arguments pour me le refuser.

De la salle

Ne craignez-vous pas, en augmentant la normalisation dans la profession, d'introduire un élément de responsabilité ? Ce dernier favoriserait les banques au détriment des gestionnaires indépendants, comme aux Etats-Unis, où les professionnels de petite taille ont presque tous disparu.

Jacques DELMAS-MARSALET

Bien entendu, le chargé de clientèle d'une banque est couvert par son employeur, mais se comporte cependant en personne responsable. Mais la grande différence qui le sépare du CGPI concerne le mode de rémunération. J'avais proposé qu'il soit mis fin à la pratique de la rémunération au nombre de produits vendus, qui pollue l'activité de conseil dans les réseaux bancaires, au profit d'une rémunération tenant compte de l'ensemble de l'activité des commerciaux. L'un de ces réseaux bancaires vient de supprimer la rémunération à l'acte. J'estime cet acte de moralisation, dans la commercialisation des produits financiers, bienvenu.

De la salle

Lors de la transmission d'un cabinet de conseil indépendant, la garantie de disposer des rétrocessions bancaires constitue un des éléments forts de valorisation. Qu'en est-il dans le modèle suisse ?

Anne-Sophie TOURRETTE

Je ne suis pas encore concernée pas cette phase-là. La rémunération est garantie par les mandats de gestion, qui la mentionnent explicitement. La phase de transmission joue un rôle très important et se prépare, habituellement, durant trois ou cinq ans, de façon à faciliter la relation de confiance entre le tiers-gérant repreneur et les clients.

Judith SEBILLOTTE-LEGRIS

Je reprends le terme utilisé par Monsieur Delmas-Marsalet : nous pouvons aussi créer la récurrence en matière d'honoraires. La situation selon moi est identique. Les rétrocessions disparaissent si le client disparaît. Je ne vois pas de quelle manière la nature de nos rémunérations a un impact sur la valorisation de nos cabinets.

De la salle

Judith Sebillotte-Legriss, votre ancienne profession d'avocate vous a-t-elle guidée dans votre choix de pratiquer par honoraires. Pensez-vous que ce soit un risque maîtrisé avec une clientèle du type multi *family office* ?

Judith SEBILLOTTE-LEGRIS

Mon ancienne profession a certainement facilité mon choix, en ce sens qu'un avocat est habitué à parler d'argent ! En matière de clientèle, je suis pour ma part sur un créneau « moyenne gamme, mais il semble, de ce que j'entends autour de moi, que ce mode de rémunération peut également se développer auprès de clients moins fortunés qui, nous l'avons vu, ont également besoin de recourir au conseil.

Thierry BOGATY

Estimez-vous, donc, que votre risque est maîtrisé ?

Judith SEBILLOTTE-LEGRIS

L'avenir me le dira !

De la salle

Nous sommes confrontés aujourd'hui à une baisse relativement conséquente des valeurs, dont les vrais responsables ne sont pas soumis à une réglementation aussi forte que nous le sommes. Dans ce contexte, si aujourd'hui nous n'étions rémunérés qu'au travers des honoraires, pensez-vous que nos clients accepteraient nos factures facilement ?

Par ailleurs, les rémunérations par honoraires sont soumises à la TVA, contrairement aux rétrocessions. Le maintien de notre niveau de rémunération nous imposerait d'augmenter le coût pour nos clients d'environ 20 %. Qu'en pensez-vous ?

Judith SEBILLOTTE-LEGRIS

La baisse des marchés n'est pas de votre responsabilité. A partir de l'instant où vous avez pris la précaution d'informer votre client de la nature et des motivations de vos choix, je ne vois pas en quoi la baisse des encours devrait peser sur le niveau de rémunération. En revanche, la question de la TVA constitue effectivement une réelle difficulté.

Jacques DELMAS-MARSALET

Cette différence de traitement, au regard de la TVA, est précisément la raison qui m'a conduit à proposer, en contrepartie du versement d'honoraires, que les honoraires versés par le client soient déductibles intégralement des revenus de son patrimoine. Cette possibilité est parfaitement cohérente avec la doctrine fiscale : « *toute dépense engagée pour acquérir un revenu est déductible du revenu imposable* ». Cette déduction ne devrait même pas faire l'objet, à la limite, d'une disposition législative. Il suffirait de convaincre la Direction de la législation fiscale.

De la salle

Je souhaiterais m'assurer que ma pratique est légale. En ce qui me concerne, je facture à mon client ma prestation de conseil, et nous convenons ensemble qu'un pourcentage de ses gains annuels me sera attribué. Ce fonctionnement me satisfait parfaitement.

Judith SEBILLOTTE-LEGRIS

Je ne suis pas compétente sur la question de la légalité, mais ce mode de rémunération correspond à la pratique des honoraires de résultat chez les avocats. Le débat est effectivement ouvert sur une rémunération indépendante des résultats, ou tributaire des performances. Entre ces deux extrêmes je pense qu'il existe un moyen terme.

Anne-Sophie TOURRETTE

En Suisse, un certain nombre de cabinets fonctionnent à la performance, pour des patrimoines d'environ 100 millions d'euros. Ces clients préfèrent en effet mettre les conseillers devant leurs responsabilités de gérants. L'exercice est difficile au départ, lorsqu'il faut déterminer le *benchmark* et la manière dont sera calculée la performance. Eu égard aux demandes que l'on voit émerger chez nos clients, je pense que peu à peu les autres cabinets de conseil, y compris pour les patrimoines inférieurs à 100 millions d'euros, vont devoir adopter cette rémunération à la performance. Elle traduit une obligation de résultat de la profession : je ne pense pas qu'elle soit contraire aux intérêts de nos clients.

De la salle

Je peux vous assurer que ce mode de rémunération est le meilleur qui soit. Cela fait des années que je le pratique, et je vis très bien avec !

Régis FOLBAUM

Ce fonctionnement s'apparente au mode de gestion des actifs des patrimoines importants. Il pose toutefois le problème de la pédagogie vis-à-vis de la clientèle classique, dont le repère est le CAC 40 et qui ne sait pas quel est le *benchmark* à suivre.

De la Salle

Les associations professionnelles savent que certains CGPI facturent selon le rendement. Le problème de ce mode de fonctionnement provient en effet du *benchmark*. Il faut définir un référent, or celui-ci va être mobile, augmentant probablement chaque année. Nous avons constaté que ceux qui utilisent ce mode de rémunération rencontrent des difficultés à stabiliser leur clientèle. Celle-ci en effet attend toujours plus de résultat, mais n'accepte pas de payer 20 % d'un rendement.

Je m'adresse maintenant à Monsieur Delmas-Marsalet. Sachez que les associations professionnelles sont toutes, sans exception, favorables au statut de courtier financier. Nos premières démarches en ce sens avaient essuyé une fin de non-recevoir, mais nous sommes prêts à les renouveler.

En revanche, je m'interroge sur votre proposition de déductibilité des honoraires. Ce mode prévaut chez les Britanniques. J'observe que non seulement les honoraires sont déductibles, mais les commissions normalement dues au conseiller sont abandonnées au client, ce qui explique que ce dernier est parfois investi à 103 %. Comme vous le rappeliez, est déductible tout ce qui permet de créer ou maintenir le revenu. Dans ce cas, l'assistance à la déclaration de revenus de l'avocat fiscaliste devrait également bénéficier de la déductibilité des honoraires : ne pensez-vous pas que le législateur craigne d'ouvrir une boîte de Pandore ?

Jacques DELMAS-MARSALET

On peut toujours, bien sûr, imaginer un risque de contagion à d'autres professions. Cependant le lien entre le versement d'honoraires et la création de revenu est particulièrement étroit dans le domaine de la gestion de patrimoine. Ce n'est généralement pas le cas des prestations d'avocats. Sans doute convient-il cependant d'approfondir la question pour les avocats fiscalistes.

De la salle

Monsieur Delmas-Marsalet, je souhaiterais savoir si, dans les travaux portant sur la réglementation de notre profession, vous et vos homologues intégrez les charges que génère la réglementation dans nos cabinets.

Jacques DELMAS-MARSALET

Si l'on veut reconnaître et protéger le titre de conseiller en gestion de patrimoine, l'introduction de règles et le contrôle de leur respect sont indispensables. Ce peut être la fonction du régulateur, qui d'ailleurs se finance par cotisations sur les entités régulées, ou des organisations professionnelles. Ces dernières rendent également d'autres services à la profession, notamment en termes de formation. J'estime qu'il existe donc des contreparties aux charges que vous supportez.

Thierry BOGATY

Je pense que Monsieur se fait l'écho de ses confrères qui trouvent parfois qu'il est difficile pour les petits cabinets de faire face à la multiplication des réglementations. Peut-être conviendrait-il de simplifier et de globaliser les règles.

Jacques DELMAS-MARSALET

Exactement. Je l'ai aussi évoqué.

De la Salle

La part des honoraires, aujourd'hui, ne dépasse pas 10 % de nos rémunérations. Pour ma part, « grâce » à la MIF, j'ai enfin eu le courage de facturer des honoraires à certains de mes clients. Aux Etats-Unis, les cabinets de petite taille ont disparu lorsque la rémunération globale par honoraires s'est appliquée. Le phénomène se reproduit actuellement en Grande-Bretagne. Les pouvoirs publics souhaitent-ils faire disparaître le service que nous rendons au plus grand nombre ? A ma connaissance, les banques, les grandes compagnies d'assurance ne sont pas soumises aux honoraires. En outre, les avocats, les notaires et les experts-comptables ont le droit de prélever des frais de conseil sans être soumis à la même réglementation que nous.

Thierry BOGATY

Merci pour votre intervention, qui est visiblement soutenue par le public.

De la salle

L'essentiel serait qu'on nous laisse le choix si on instaure la rémunération par honoraires.

Concernant la déductibilité des honoraires, je vous signale que pour la déclaration des revenus fonciers, depuis la disparition de l'abattement forfaitaire de 14 %, les honoraires facturés pour l'établissement de ces déclarations sont déductibles des revenus fonciers au titre des frais de gestion. Peut-être, donc, la boîte de Pandore est-elle déjà ouverte !

Thierry BOGATY

La précision était bonne. Je vous remercie toutes et tous, et vous donne rendez-vous l'année prochaine pour la seizième convention Patrimonia.