

A LA UNE

Rétrocessions : en attendant le choc...

MIF2, Priips et DDA réforment en profondeur toute la chaîne de rémunération des produits financiers, des sociétés de gestion jusqu'aux CGPI et banques. Les rétro-commissions seront autorisées mais la plus grande transparence sera de mise. Des solutions anticipent d'ores et déjà ce choc des cultures.

Carole Molé-Genlis

Historiquement en France, la rémunération des intermédiaires financiers, aussi bien des grands réseaux bancaires que des plus petits cabinets de CGPI, s'est construite sur la base de rétrocessions, appelées aussi « rétro-commissions ». Avec un principe simple : le fournisseur du produit (compagnie d'assurance, société de gestion, etc.) reversant au « vendeur » une partie des frais liés au produit acquittés par le client final. Selon le rapport de l'AMF sur l'activité des conseillers en investissement financier (CIF) paru en février 2017, la rémunération des CIF-CGP était constituée en 2015 « à 55 % de rétrocessions de droits d'entrée et à 33 % de frais de gestion annuels, le solde étant constitué d'honoraires facturés aux clients ».

La fin des frais « cachés »

Ainsi, une part significative (souvent plus de la moitié) des frais d'entrée – les plus connus du grand public – est rétro-cédée au distributeur. Mais avec la baisse des rendements, ceux-ci sont de plus en



plus négociés, voire ont tout simplement disparu (pour l'assurance vie en ligne par exemple). Au-delà de ces frais d'entrée clairement établis, d'autres frais – jusqu'ici peu visibles pour le client final – permettent de rémunérer le temps passé, le conseil délivré et de façon générale toutes les dépenses engagées par le réseau bancaire ou le CGP indépendant : ces rétrocessions portent sur une partie des frais de gestion

sur l'encours facturés au client, sur les frais d'arbitrage, etc. Résultat, l'empilement des frais est parfois impressionnant, comme le montre le tableau ci-contre publiée par la fintech WeSave.

C'est à ces frais plus ou moins « cachés » pour le client final et rétro-cédés à l'intermédiaire financier que s'attaquent, entre autres, la directive MIF 2 et le règlement Priips qui rentrent en application dès janvier 2018. La directive DDA sur la distribution d'assurance, dont l'application doit être reportée au 1^{er} octobre, est bâtie exactement sur le même principe de la transparence de la rémunération.



La RDR au Royaume-Uni : l'exemple qui fait peur

En 2013, le Royaume-Uni a instauré la *Retail distribution review* (RDR). Inspiratrice des directives MIF2 et DDA, ce règlement prévoyait la suppression pure et simple des rétrocessions pour les *Independent financial advisors* (IFA), les équivalents anglais – beaucoup plus nombreux – des CGPI français. Il prévoyait aussi que les IFA ou les conseillers bancaires soient capables à tout moment de prouver qu'ils ont effectué une étude complète du marché et des besoins en investissement de leurs clients par rapport à leur profil et leurs projets de vie. Sur les 40 000 IFA installés avant la RDR, il n'en reste plus que la moitié aujourd'hui, selon l'Apfa. Autre conséquence, ces process coûteux – ainsi que les risques de procédures en responsabilité – ont contraint les banques et gros conseillers indépendants à abandonner les petits clients moins rentables, créant ainsi une « clientèle en déshérence » en grande partie récupérée par les fintechs et plateformes en ligne.

Transparence du régime d'incitation

Autrement dit, avec MIF 2 comme DDA, les rétrocessions ne sont pas interdites mais très encadrées. D'abord, il faudra être transparent pour le client final sur tout cet empilement de frais. Mais les directives vont plus loin : désormais, il va falloir prouver que le produit vendu au client correspond à son profil... et non pas parce que la rétrocession ou le régime incitatif accordé par telle société de gestion ou telle compagnie d'assurance était plus avantageuse pour le conseiller financier. Il faudra, résume Caroline Riaux du département risk management chez **Optimind** Winter, « apporter



de la transparence au régime d'incitation ». Autrement dit, le conseiller devra justifier au client pourquoi il a choisi telle UC plus « chargée » plutôt qu'une autre. Une exception : les rétrocessions seront interdites dans le cadre d'un conseil indépendant, par exemple quand un conseiller facturera un mandat de gestion, les rétrocessions sur chaque fonds vendus seront interdites. « Lors de la fourniture de conseils sur une base indépendante, l'entreprise d'investissement aura l'interdiction de conserver tout avantage monétaire (ndlr rétrocession) ou non monétaire (ndlr cadeau, incentive, etc. d'une certaine valeur) provenant d'un tiers », précise le guide MIF 2 de l'AMF publié début 2017 qui rajoute : « Si elle en perçoit, elle devra les reverser à son client », remboursement qui devra être « intégral et aussi rapide que possible ».

En pourcentage ou en euros ?

A n'en pas douter, une telle réglementation va remettre en question bon nombre de pratiques professionnelles à commencer par la façon de communiquer sur les tarifs avec les clients... Surtout si les frais prélevés sur les contrats ou les fonds doivent être divulgués en euros et non en pourcentage. Selon Meyer Azogui, toute cette transparence constituée « une avancée très positive pour les épargnants puisque cette exigence va éliminer des acteurs qui n'ont rien à faire dans notre profession ».* Dans les banques privées, où les enjeux sont importants étant donné les encours gérés par clients, c'est le branle-bas de combat !

Depuis l'été, tous les banquiers privés sont formés à ces nouvelles pratiques tarifaires. Diverses solutions se précisent, à commencer par HSBC Private Banking qui a mis en place un système de facturation « all inclusive » (voir encadré page suivante). Dans les cabinets de CGP, l'enjeu porte surtout sur l'équilibre de la rentabilité entre les « gros » clients et les plus petits, moins rentables. Principale crainte ? Que les « gros » clients se mettent à négocier à la baisse les frais qu'ils versent tous les ans sans s'en rendre compte. Un fournisseur raconte qu'un important cabinet de CGP explique qu'un client lui rapporte 50 000 € par an pour un contrat de 5 M€ sur un fonds 100 % en euros et, au plus, un ou deux rendez-vous annuel ! Comment ce client ne voudrait-il pas négocier à la baisse ? Et tant pis si les années passées, ce client lui avait demandé beaucoup de travail en ingénierie patrimoniale... et n'était donc, à l'époque, pas « rentable » par rapport au temps passé.

La crainte d'une « clientèle en déshérence »

Dans l'équilibre du cabinet, ces clients rentables permettent de passer plus de temps à gérer le patrimoine de clients moins rentables car détenteurs de petits encours ou avec des actifs plus compliqués à gérer qu'un fond euros ou encore avec une situation patrimoniale plus complexe. Une question se pose : à partir de quel point mort un client sera-t-il rentable ? 100 000 € d'encours ? 500 000 € ? Tout dépendra

de la taille du cabinet. Et comme ce qu'il s'est passé avec la RDR au Royaume-Uni, après 2013, il risque d'y avoir « une clientèle en déshérence », estime Bernard le Bras, président du directoire de Suravenir.

Une question taraude toute la profession : peut-on arriver à une pratique de dumping ? « On perçoit clairement que les cabinets auront une baisse de leur marge par rapport à toute la réglementation sur la transparence et qu'il y aura un réajustement », explique Jean-François Magnan du groupement CGP Entrepreneurs qui a conçu pour ses adhérents un contrat dont une partie de la rémunération est calculé en fonction de la performance.

C'est l'une des solutions ingénieuses qui sont en train d'émerger dans le monde de la gestion de patrimoine et de la gestion privée : facturer une gestion sous mandat avec des parts institutionnels (Athymis Gestion) ou des ETF (Yomoni), pratiquer un forfait « all inclusive » annuel calculé sur la base des trois dernières années... Des précurseurs qui feront sans doute des émules. (voir encadrés pages suivantes)

Les cabinets de CGPI et les réseaux bancaires qui se préparent au lieu d'attendre d'être au pied du mur seront-ils pour autant mieux armés sur les bouleversements en matière tarifaire de la profession ? Car les questions soulevées ne font que commencer : concrètement, comment, côté fournisseurs, ne plus rémunérer les cabinets de CGPI en fonction du chiffre d'affaires qu'ils rapportent ? Comment pour un CGP faire face à la réaction de ses clients quand ils prendront connaissance des frais ? Ceux-ci ne seront-ils pas tentés de remettre en cause le passé en arguant, par exemple, une absence totale de conseil par rapport au montant des frais versés ? Comment permettre aux clients de changer de conseiller, de compagnie, sans se buter au problème de la transférabilité des contrats ? etc.

Une chose est sûre : tous les acteurs seront logés à la même enseigne en matière de transparence, que ce soit le réseau bancaire ou les GGPI et la banque privée. En réalité pour l'heure, « les pratiques sont différentes et les positions non homogènes », affirme Bernard Le Bras. Aujourd'hui, du côté des fournisseurs comme de celui des distributeurs, les questions sont plus nombreuses que les réponses. ■

*Voir interview de Meyer Azogui, président de Cyrus Conseil dans le numéro de janvier 2018 de Gestion de Fortune.

Un empilement de frais chez les acteurs traditionnels						
	Ce que paye le client	Répartition des frais entre les acteurs de la distribution				
		Distributeur	Société de gestion	Assureur		
Frais de gestion annuels	1 %	= 0,4 %	+ -	+ 0,6 %		
Frais d'entrée	0 à 5%	= 0 jusqu'à 4,5 %	+ -	+ Jusqu'à 0,5 %		
Frais d'arbitrage	1 %	= 0,8 %	+ -	+ 0,2 %		
Frais de gestion interne aux UC	2 %	= 0,9 %	+ 1 %	+ 0,1 %		
Gestion sous mandat	0,4 %	= 0,2 %	+ 0,2 %	+ -		
Total 1ère année	Jusqu'à 9,5 %	= Jusqu'à 6,8 %	+ 1,2 %	+ 1,4 %		
Total années suivantes	4,4 %	= 2,3 %	+ 1,2 %	+ 1,4 %		

Source : WeSave

