



QUESTIONS-REPNSES SUR LA NOTION DE SERVICE D'INVESTISSEMENT DE CONSEIL EN INVESTISSEMENT

Textes de référence : article D. 321-1 du code monétaire et financier et article 9 du Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016

Table des matières

Question 1. Qu'est-ce que le service de conseil en investissement ?	2
Question 2. Exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées	3
Question 3. Les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier relèvent-ils du service d'investissement de conseil en investissement ?	4
Question 4. La personne qui fournit à titre de profession habituelle des conseils en gestion de patrimoine doit-elle être agréée pour fournir le service de conseil en investissement ?	4
Question 5. Un « mailing », c'est-à-dire l'envoi d'un message en nombre à des personnes déterminées ci-après désigné « envoi d'un message en nombre », peut-il être constitutif d'une recommandation personnalisée ?	5
Question 6. La qualification de la fourniture d'un service de conseil en investissement à un client dépend-elle de la catégorisation dudit client ?	5
Question 7. L'absence de rémunération spécifique disqualifie-t-elle la qualification d'un service de conseil en investissement ?	5
Question 8. Le service de conseil en investissement ne peut-il être fourni qu'à l'initiative du client ?	5
Question 9. La structuration de produits dérivés peut-elle amener le prestataire à fournir un service de conseil en investissement ?	6
Question 10. Les mentions inscrites dans les documents communiqués aux clients lient-elles la qualification d'un service de conseil en investissement ?	6
Question 11. Le canal internet disqualifie-t-il la fourniture d'un conseil en service de conseil en investissement ?	6
Question 12. Quelles sont les opérations conseillées portant sur des instruments financiers qui sont susceptibles de constituer un conseil en investissement ?	6
Question 13. La commercialisation « indirecte » d'instruments financiers peut-elle conduire le producteur desdits instruments financiers à fournir au client final un service de conseil en investissement ?	6
Question 14. Les discussions qui interviennent entre le prestataire de services d'investissement et le client dans la phase qui précède la signature ou la modification d'un mandat de gestion de portefeuille peuvent-elles être considérées comme une recommandation personnalisée ?	7
Question 15. La qualification d'un conseil en investissement nécessite-t-elle que la recommandation personnalisée ait été suivie d'une transaction ?	7

Le conseil en investissement est un service d'investissement nécessitant, pour le fournir à titre de profession habituelle, un statut¹ (prestataire de services d'investissement [« PSI »], agent lié, conseiller en investissements financiers [« CIF »] ou conseiller en investissements participatifs² [« CIP »]).

Par convention, l'ensemble de ces acteurs sont désignés comme « prestataires » dans ce document.

Le présent document traite des contours du service de conseil en investissement prévu par la directive MIF 2. Il ne traite en revanche pas de la frontière entre le conseil en investissement et le service connexe de conseil aux entreprises en matière de structuration de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprises, clarifiée dans la position AMF DOC-2018-03³. Par ailleurs, la position n'a pas pour objet de traiter des obligations découlant de la fourniture d'un service de conseil en investissement⁴, par exemple lorsque le prestataire informe son client que son conseil est fourni de manière indépendante.

Question 1. Qu'est-ce que le service de conseil en investissement ?

Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier et en application de la directive MIF 2⁵, le conseil en investissement est un service d'investissement défini comme la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers⁶.

En application de l'article 9 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, le champ de la recommandation personnalisée porte sur :

- a) *« l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier;*
- b) *l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier. »*

Il ressort notamment des paragraphes 13, 14 et 15 des questions-réponses du CESR sur la notion de conseil aux termes de la Directive MIF⁷ que :

- la recommandation peut être explicite ou résulter de l'émission d'un avis, d'une opinion ou d'un jugement de valeur sur l'opportunité d'acheter, de souscrire ou de vendre un instrument financier particulier ou d'exercer les droits y afférents ;
- la recommandation s'oppose à la simple fourniture d'une information à la demande du client.

La conséquence pratique de ces éléments est que, dès lors que le prestataire n'oriente pas le client vers une décision d'investissement, et donc ne délivre pas une recommandation en opportunité, il ne fournit pas un conseil en investissement.

¹ Sous réserve des dispositions des articles L. 531-2 et L. 541-1 III du code monétaire et financier.

² Les conseillers en investissements participatifs exercent également une activité identique à celle du conseil en investissement portant sur des offres de minibons.

³ Position DOC-2018-03 Placement non garanti, conseil en investissement et conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprises.

⁴ A ce sujet, se référer notamment à la position DOC-2019-03 et aux questions-réponses de l'ESMA sur la protection de l'investisseur sous MIF 2/ MiFIR (ESMA35-43-349).

⁵ Article 4, paragraphe 1, point 4) de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

⁶ Ou des unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, conformément au 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier. Par méthode, l'expression « instruments financiers » désigne dans ce guide les instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier et les unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement. Le conseil portant sur des dépôts structurés est soumis à l'article L. 511-105 du code monétaire et financier et relève de la compétence de l'ACPR. De ce fait, le conseil portant sur les dépôts structurés n'entre pas dans le champ de la présente position.

⁷ Questions & Answers: Understanding the definition of advice under MiFID, CESR/10-293, publié le 19 avril 2010. L'ESMA a succédé au CESR. Sauf décision contraire de l'ESMA, il faut considérer que ce document est toujours pertinent, sous réserve des éventuelles contrariétés avec le nouveau cadre applicable depuis le 3 janvier 2018.

Position AMF - DOC-2008-23 – Questions-réponses sur la notion de service d'investissement de conseil en investissement

Par recommandation « **personnalisée** » (article 9 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016), il faut entendre une recommandation :

- « *adressée à une personne en sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou en sa qualité d'agent d'un investisseur ou investisseur potentiel* »;
- qui « *est présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre à cette personne* »⁸.

Ces précisions sont destinées à distinguer la recommandation personnalisée constitutive du conseil en investissement, qui ne peut être délivrée qu'après vérification de son caractère adéquat au profil du client, de la recommandation générale⁹ qui s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou clients potentiels

Ces précisions ne sauraient en aucun cas autoriser par exemple un prestataire de services d'investissement (PSI) à proposer à un client déterminé notamment d'acheter, de souscrire ou d'échanger un instrument financier en se fondant sur les seules qualités intrinsèques du produit, sans vérifier s'il est bien adapté aux objectifs d'investissement, à la situation financière, à la connaissance et à l'expérience du client.

Un tel comportement serait en effet contraire à l'obligation plus générale faite aux prestataires¹⁰ d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client.

Par ailleurs, s'il ne dispose pas de procédures et de directives appropriées, un prestataire de services d'investissement qui ne souhaite pas exercer le service de conseil courrait le risque que les opérationnels soient amenés à formuler, de façon implicite ou explicite, des recommandations pouvant légitimement être considérées comme personnalisées par les clients qui en sont destinataires.

Question 2. Exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées

Ne constitue pas une recommandation personnalisée constitutive de conseil en investissement, le conseil donné à un émetteur, notamment dans le cadre de l'émission de titres ou de fusions-acquisitions, l'émetteur n'étant pas un « investisseur », seul visé par la section 2 du chapitre II de la directive MIF 2.

En application du dernier alinéa de l'article 9 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, les recommandations exclusivement destinées au public ne constituent pas davantage des recommandations personnalisées. Entrent dans cette catégorie les recommandations à caractère général, diffusées de manière impersonnelle, dans un journal, magazine ou toute autre publication destinée au grand public (y compris sur internet) ou dans le cadre d'une émission de télévision ou de radio. Toutefois, le fait d'utiliser, par exemple, une correspondance par courriel pour fournir des recommandations personnalisées à une personne spécifique, plutôt que pour adresser des informations au public en général, « *peut être considéré comme un conseil en investissement* »¹¹.

Le simple fait de communiquer des informations au client à sa demande ne constitue pas normalement en soi un conseil en investissement. On peut citer à titre d'exemples pratiques le fait de :

- renseigner le client sur la façon de remplir un formulaire ;
- communiquer des informations publiées par les sociétés ou des annonces ;
- se borner à expliquer les risques et avantages d'un ou plusieurs instruments financiers déterminés ; et

⁸ Concernant la notion d'agent, se référer aux points 88 et 89 des Questions & Answers: Understanding the definition of advice under MiFID, CESR/10-293, publié le 19 avril 2010.

⁹ Voir considérant 17 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

¹⁰ En application de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier pour les PSI, de l'article L. 533-22-2-1 du même code pour les sociétés de gestion de portefeuille, de l'article L. 541-8-1 du même code pour les CIF, et de l'article L. 547-9 du même code pour les CIP.

¹¹ Considérant 14 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

- produire des tableaux de classement de performances d'instruments financiers par rapport à des indicateurs de référence publiés.

Cependant, il convient d'avoir à l'esprit que lorsqu'une personne fournit à un client des informations sélectives¹² par exemple en comparant un instrument financier à un autre tout en émettant une opinion sur celui de ces produits qui est préférable, ou bien lorsqu'un client a indiqué ce qu'il attend de l'investissement et qu'il lui est recommandé un instrument financier particulier, cela pourrait constituer une recommandation « personnalisée » et par conséquent relever du conseil en investissement au sens de la directive MIF 2.

Lorsqu'un prestataire fournit à un client, à sa demande, le résultat d'une recherche en investissement, d'une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers, cela ne constitue pas un service de conseil en investissement. Toutefois, il en irait autrement si la recommandation générale était présentée comme adaptée au client.

Question 3. Les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier relèvent-ils du service d'investissement de conseil en investissement ?

Les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier ne constituent pas des conseils en investissement au sens de la directive MIF 2¹³, la directive précisant, en effet, que le conseil en investissement doit être restreint aux conseils portant sur des instruments financiers particuliers.

Toutefois, si un prestataire donne à un client des conseils sur un type d'instruments financiers qu'il présente comme adaptés au client ou fondés sur un examen de sa situation personnelle, sa responsabilité pourrait être mise en cause sur le fondement des dispositions des articles L. 533-11, et L. 533-12 du code monétaire et financier¹⁴. Par exemple, si le prestataire recommande à un client d'investir dans des obligations plutôt que dans des actions pour obtenir un revenu régulier, et qu'il s'avère en fait que ces conseils ne sont ni adaptés à ce client ni fondés sur un examen de sa situation personnelle, sa responsabilité pourra être engagée au titre de ses obligations d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client ainsi que de ses obligations de fournir au client des informations qui soient exactes, claires et non trompeuses.

Question 4. La personne qui fournit à titre de profession habituelle des conseils en gestion de patrimoine doit-elle être agréée pour fournir le service de conseil en investissement ?

Le conseil en gestion de patrimoine¹⁵ est une activité générique non réglementée, sans définition juridique, qui recouvre généralement pour les professionnels qui s'en réclament un double savoir-faire au service des particuliers et des personnes morales : le conseil en stratégie patrimoniale et le conseil en stratégie d'investissements, financiers et immobiliers.

Le conseil en investissement est un service d'investissement défini par le code monétaire et financier et le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, dont l'une des composantes discriminantes par rapport au conseil en gestion de patrimoine est son objet, à savoir que le conseil en investissement doit porter nécessairement sur des instruments financiers particuliers.

Ainsi, le conseiller en gestion de patrimoine qui ne ferait que recommander à ses clients une stratégie patrimoniale ou une allocation d'actifs sans leur recommander d'opérations sur des instruments financiers particuliers ne serait pas considéré comme fournissant le service de conseil en investissement.

¹² Points 16 et 17 des Questions & Answers: Understanding the definition of advice under MiFID, CESR/10-293, publié le 19 avril 2010.

¹³ Considérant 15 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

¹⁴ Pour les sociétés de gestion de portefeuille, article L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier, pour les CIF, article L. 541-8-1 du même code, pour les CIP, article L. 547-9 du même code.

¹⁵ Concernant les règles auxquelles sont tenues les conseillers en investissements financiers se référer à la question 1.8 de la position-recommandation DOC-2006-23 (Questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers).

Question 5. Un « mailing », c'est-à-dire l'envoi d'un message en nombre à des personnes déterminées, ci-après désigné « envoi d'un message en nombre », peut-il être constitutif d'une recommandation personnalisée ?

Comme l'indique le CESR¹⁶, s'il n'y a sans doute pas lieu d'assimiler les messages envoyés à des groupes de clients à un conseil en investissement, « *le fait qu'une recommandation soit adressée à plusieurs clients ne veut pas automatiquement dire qu'elle ne peut être réputée personnalisée* ».

Ainsi, ne constitue pas une recommandation personnalisée, l'envoi d'un message en nombre par les services titres aux détenteurs de valeurs mobilières les informant des opérations financières affectant ces titres à condition que cet envoi ne s'accompagne pas de sollicitation, recommandation, opinion, avis ou jugement de valeur sur l'opportunité de l'opération.

En revanche, dès lors qu'il contient une recommandation personnalisée répondant aux conditions définies au 1 ci-dessus, l'envoi d'un message en nombre est constitutif d'un conseil en investissement au même titre que celui délivré en face à face, à l'occasion d'un appel téléphonique ou par courrier¹⁷. Dans ce cas, l'envoi en nombre entraîne l'obligation pour le prestataire de services d'investissement de vérifier préalablement, le caractère adéquat et adapté du produit ou service proposé au regard de la connaissance et l'expérience des clients en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service proposé, de la situation financière des clients, y compris de leur capacité à subir des pertes, et de leurs objectifs d'investissement, y compris leur tolérance au risque¹⁸.

Question 6. La qualification de la fourniture d'un service de conseil en investissement à un client dépend-elle de la catégorisation dudit client ?

Non. Le fait de n'avoir pour clients que des « professionnels » au sens de la directive MIF 2, y compris des personnes morales, ne disqualifie pas le conseil en investissement. En d'autres termes, il n'y a pas que les particuliers, personnes physiques catégorisées en « non professionnels », qui peuvent bénéficier d'une prestation de conseil en investissement.

Question 7. L'absence de rémunération spécifique disqualifie-t-elle la qualification d'un service de conseil en investissement ?

L'absence de rémunération spécifique pour ce service ne constitue pas un critère suffisant pour démontrer l'absence de fourniture de service de conseil en investissement.

Question 8. Le service de conseil en investissement ne peut-il être fourni qu'à l'initiative du client ?

Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, le sens de la relation – service fourni à la demande du client ou à l'initiative du prestataire – ne constitue pas un critère pour qualifier ou disqualifier un service de conseil en investissement.

¹⁶ Point 68 des Questions & Answers: Understanding the definition of advice under MiFID, CESR/10-293, publié le 19 avril 2010.

¹⁷ Le considérant 14 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 indique en effet que des canaux de distribution tels qu'internet ou le courriel peuvent également être les vecteurs de recommandations personnalisées.

¹⁸ Conformément au I de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier.

Question 9. La structuration de produits dérivés peut-elle amener le prestataire à fournir un service de conseil en investissement ?

Les activités de vente de produits dérivés OTC « sur mesure » à des clients, notamment des clients professionnels, parce qu'elles s'exercent dans un contexte personnalisé où il s'agit de répondre au mieux aux besoins de ces derniers, sont dans de nombreux cas constitutives d'une prestation de conseil en investissement.

Néanmoins, lorsque le produit est structuré en suivant exactement les informations précises communiquées par le client professionnel sur les caractéristiques du produit (par exemple à l'occasion d'un appel d'offre), la prestation de conseil en investissement n'est pas caractérisée, à moins que le prestataire n'ait émis un avis sur le caractère adéquat du produit au profil du client.

Question 10. Les mentions inscrites dans les documents communiqués aux clients lient-elles la qualification d'un service de conseil en investissement ?

L'insertion, dans les documents, notamment commerciaux, communiqués aux clients, de mentions indiquant qu'il ne leur sera pas délivré de conseil et qu'il n'a pas été procédé aux vérifications du caractère adéquat du produit qui leur est proposé, ne suffit pas à conclure à l'absence de fourniture du service de conseil¹⁹. Un tel service sera fourni si une recommandation personnalisée est formulée par le prestataire, par exemple lors d'un contact téléphonique avec son client.

Question 11. Le canal internet disqualifie-t-il la fourniture d'un conseil en service de conseil en investissement ?

Le service de conseil en investissement peut être fourni *via* un site internet ou un courriel dès lors qu'il y a effectivement une recommandation personnalisée à un investisseur ou à un investisseur potentiel, portant sur des instruments financiers particuliers, et que cette recommandation est fondée sur l'examen de sa situation propre, ou présentée comme adaptée à son profil²⁰.

Question 12. Quelles sont les opérations conseillées portant sur des instruments financiers qui sont susceptibles de constituer un conseil en investissement ?

Les catégories d'opérations sur lesquelles, en application de l'article 9 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, est susceptible de porter la recommandation personnalisée, sont les opérations d'achat, de vente, de souscription, d'échange, de remboursement, de prise ferme ou de détention d'instruments financiers ou l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier. Le terme « détenir » (« *to hold* » dans la version anglaise du règlement délégué (UE) 2017/565) doit s'entendre au sens de « conserver », de sorte qu'émettre à l'égard d'un client une recommandation personnalisée de conserver un instrument financier constitue un service de conseil en investissement²¹.

Question 13. La commercialisation « indirecte » d'instruments financiers peut-elle conduire le producteur desdits instruments financiers à fournir au client final un service de conseil en investissement ?

Il s'agit de la situation dans laquelle un prestataire (producteur) conçoit un instrument financier destiné à être commercialisé par un autre prestataire (distributeur) auprès de sa propre clientèle. Dans cette situation, le

¹⁹ Voir les orientations ESMA-35-43-1163 du 6 novembre 2018 concernant les exigences en matière d'adéquation, reprises dans la position DOC-2019-03 et les questions-réponses de l'ESMA sur la protection de l'investisseur sous MIF 2/ MiFIR (ESMA35-43-349).

²⁰ Considérant 14 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

²¹ Voir également sur ce point le considérant 87 du règlement délégué (UE) 2017/565 du 25 avril 2016.

Position AMF - DOC-2008-23 – Questions-réponses sur la notion de service d'investissement de conseil en investissement
producteur de l'instrument financier commercialisé par le distributeur n'est pas en relation d'affaires avec les clients finaux et n'est pas réputé leur fournir un service de conseil, même dans le cas où il est le rédacteur de certains des supports utilisés pour la commercialisation dudit instrument financier.

Question 14. Les discussions qui interviennent entre le prestataire de services d'investissement et le client dans la phase qui précède la signature ou la modification d'un mandat de gestion de portefeuille peuvent-elles être considérées comme une recommandation personnalisée ?

Oui. Le considérant 89 du règlement délégué (UE) 2017/565 du 25 avril 2016 dispose qu'« *il convient que toute recommandation, requête ou conseil adressé par un gestionnaire de portefeuille à un client en vue que ce client donne un mandat à ce gestionnaire définissant sa marge discrétionnaire dans la gestion du portefeuille, ou modifie un tel mandat, soit considéré comme une recommandation telle que visée à l'article 25, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE* ». Ainsi que le mentionne le CESR²², commentant le considérant 60 de la directive MIF 1 dont la rédaction est similaire, « *cette disposition précise sans équivoque que tout conseil concernant un mandat de gestion de portefeuille est soumis aux exigences d'évaluation de l'adéquation du service à fournir* ».

Question 15. La qualification d'un conseil en investissement nécessite-t-elle que la recommandation personnalisée ait été suivie d'une transaction ?

Non. Le critère de la réalisation d'une transaction n'est pas retenu dans la définition du service de conseil qui résulte de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier²³ de sorte qu'il convient de considérer que, même non suivie d'une transaction, une recommandation personnalisée au sens de l'article 9 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril constitue un service de conseil en investissement. Il convient de rappeler que le service de conseil peut consister à recommander à un client de conserver les instruments financiers qu'il détient (cf. question 13).

²² Document CESR, Questions & Réponses, Comprendre la définition de la notion de conseil aux termes de la Directive MIF (19 avril 2010, Réf. : c/10-293).

²³ Comme mentionné également par le CESR au point 30 des Questions & Answers: Understanding the definition of advice under MiFID, CESR/10-293, publié le 19 avril 2010.