



QUESTIONS-REPONSES 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 1.1. Qu'est-ce que le service de conseil en investissement ?	4
Question 1.2. Un conseil en investissement adressé à un prospect peut-il être qualifié de service de conseil en investissement ?	4
Question 1.3. La qualification du service de conseil en investissement dépend-elle de la catégorisation du client auquel ledit service est fourni ?	4
Question 1.4. Le service de conseil en investissement est-il nécessairement fourni à l'initiative du client ?	5
Question 1.5. L'utilisation du canal internet pour la fourniture d'un conseil fait-il obstacle à la qualification du service de conseil en investissement ?	5
Question 1.6. La structuration de produits dérivés peut-elle amener le prestataire à fournir un service de conseil en investissement ?	5
Question 2.1. Qu'est-ce qu'une recommandation ?	5
Question 2.2. Un prestataire peut-il guider le client dans son choix au travers d'une série de questions filtrantes liées aux instruments financiers qu'il propose sans que cela soit considéré comme une recommandation ?	6
Question 2.3. Un prestataire peut-il donner accès à un client à une sélection de « portefeuilles modèles » sans que cela soit considéré comme une recommandation ?	6
Question 3.1. Quelles sont les opérations conseillées portant sur des instruments financiers qui sont susceptibles de constituer un conseil en investissement ?	6
Question 3.2. La recommandation personnalisée doit-elle aboutir à la réalisation d'une opération sur un instrument financier pour que le service de conseil en investissement puisse être qualifié ?	7
Question 3.3. Une recommandation portant sur plusieurs instruments financiers (et non pas sur un seul) peut-elle être constitutive d'un service de conseil en investissement ?	7
Question 3.4. Un « conseil générique » peut-il être constitutif d'un service de conseil en investissement ?	7
Question 3.5. La recommandation de devenir client d'un prestataire spécifique peut-elle être considérée comme la fourniture d'un service de conseil en investissement ?	8
Question 3.6. 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 ?	8

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

Question 4.1. Qu'est-ce qu'une recommandation personnalisée?.....	8
Question 4.2. Exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées	8
Question 4.3. Le service de conseil en investissement peut-il être qualifié sur la seule impression qu'aurait le client quant au caractère « personnalisé » de la recommandation qui lui est fournie ?	9
Question 4.4. La recommandation doit-elle nécessairement être explicitement présentée comme adéquate ou adaptée à la situation du client pour que le service de conseil en investissement puisse être qualifié ?	10
Question 4.5. Qu'entend-on par « fondée sur la situation personnelle » du client ?	10
Question 5.1. Qu'est-ce qu'une recommandation « exclusivement destinée au public » ?	10
Question 5.2. Un « mailing », c'est-à-dire l'envoi d'un message en nombre à des personnes déterminées peut-il être constitutif d'une recommandation personnalisée ?	11
Question 5.3. La communication d'une note de recherche en investissement à un client implique-t-elle la fourniture d'un service de conseil en investissement ?	11
Question 6.1. Que signifie adresser une recommandation à une personne « en sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel » ?	12
Question 6.2. Que signifie adresser une recommandation à une personne « en sa qualité d'agent d'un investisseur ou investisseur potentiel » ?	12
Question 6.3. L'absence de rémunération spécifique disqualifie-t-elle la qualification d'un service de conseil en investissement ?	12
Question 6.4. La commercialisation « indirecte » d'instruments financiers peut-elle conduire le producteur desdits instruments financiers, ou les éventuels distributeurs intermédiaires, à fournir au client final un service de conseil en investissement ?	12
Question 7.1. 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 ?	13
Question 7.2. Un prestataire ne souhaitant pas fournir le service de conseil en investissement pourrait-il néanmoins être considéré comme fournissant ce service ?	13

Champ d'application

Le présent document s'adresse à l'ensemble des acteurs fournissant ou souhaitant fournir le service de « conseil en investissement », et notamment :

- les prestataires de services d'investissement [« PSI »] y compris les sociétés de gestion de portefeuille fournissant (ou souhaitant fournir) le service de conseil en investissement, incluant leur(s) agent(s) lié(s) ;
- les conseillers en investissements financiers [« CIF »].

Par convention, ces acteurs sont désignés comme « prestataires » dans ce document.

Il s'adresse également à l'ensemble des acteurs s'interrogeant sur la caractérisation d'un tel service dans le cadre de leurs prestations.

L'AMF rappelle que le « conseil en investissement » est un service d'investissement nécessitant, pour le fournir à titre de profession habituelle, un statut régulé¹.

Le présent document traite des contours du service de conseil en investissement prévu par la directive MIF 2² [« MiFID 2 »], que celui-ci soit fourni à des clients non professionnels ou à des clients professionnels.

Il ne traite en revanche pas :

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

² Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

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

- des obligations découlant de la fourniture d’un service de conseil en investissement³, par exemple s’agissant de l’obligation de vérification du caractère adéquat ou de l’obligation, le cas échéant, d’informer le client sur la fourniture du service de manière indépendante,
- des autres dispositions issues de MiFID 2 par exemple s’agissant de l’obligation d’information claire, exacte et non trompeuse,
- 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-2018-03⁴,
- des conseils portant sur des dépôts structurés (tels que définis à l’article L. 511-105 du code monétaire et financier), ces derniers relevant de la compétence de l’ACPR,
- des recommandations d’investissement au sens du 35) de l’article 3.1 de MAR⁵.

Points généraux

L’ensemble des éléments de doctrine constituant ce document relève d’une Position de l’AMF.

Un certain nombre de ces éléments sont issus du *Supervisory briefing on understanding the definition of advice under MiFID II*⁶ que l’ESMA a publié non seulement pour l’usage des autorités nationales compétentes dans le cadre de leurs activités de supervision, mais aussi pour fournir des lignes directrices aux prestataires concernés.

³ 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).

⁴ 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.

⁵ Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission.

⁶ *ESMA Supervisory briefing on understanding the definition of advice under MiFID II*, 11 juillet 2023 ([ESMA35-43-3861](#)) – ci-après “Supervisory briefing de l’ESMA”.

1. GÉNÉRALITÉS SUR LE SERVICE DE CONSEIL EN INVESTISSEMENT

Question 1.1. Qu'est-ce que le service de conseil en investissement ?

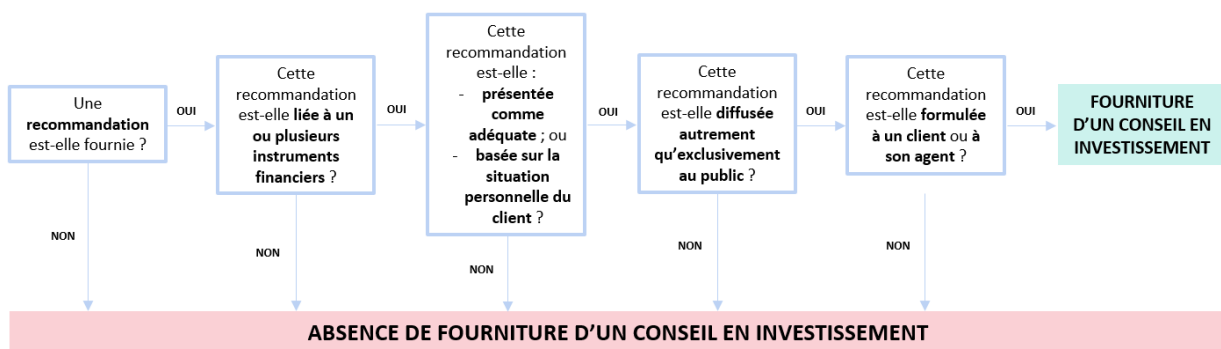
Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier transposant les dispositions de MiFID 2⁷, le conseil en investissement est un service d'investissement défini comme la fourniture de recommandations personnalisées à un tiers (notamment un client⁸), soit à sa demande, soit à l'initiative du prestataire qui fournit le conseil, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers⁹.

La définition du conseil en investissement, et donc sa qualification, est indifférente au fait que :

- ce service soit fourni de manière indépendante ou non indépendante,
- ce service soit fourni au travers d'un outil automatisé.

Un conseil en investissement est donc qualifié lorsque les conditions suivantes sont cumulativement remplies :

- une recommandation est fournie,
- cette recommandation est liée à un ou plusieurs instruments financiers,
- cette recommandation est basée sur la situation personnelle du client ou présentée comme adéquate à celui-ci,
- cette recommandation est diffusée autrement qu'exclusivement au public, et
- cette recommandation est formulée à un client ou à son agent.



Question 1.2. Un conseil en investissement adressé à un prospect peut-il être qualifié de service de conseil en investissement ?

Oui, le service de conseil en investissement pourrait être qualifié quand bien même celui-ci serait fourni à un client potentiel et non pas à un client existant du prestataire.

C'est d'ailleurs pour cette raison que le terme « client » utilisé dans ce document fait référence tout aussi bien à un client existant qu'à un client potentiel du prestataire.

Question 1.3. La qualification du service de conseil en investissement dépend-elle de la catégorisation du client auquel ledit service est fourni ?

⁷ Article 4, paragraphe 1, point 4) de MiFID 2.

⁸ Il convient de noter que l'utilisation du terme « client » dans cette position désigne aussi bien les clients actuels du prestataire que ses clients potentiels (voir question-réponse 1.2).

⁹ 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 la présente Position 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.

Non. Le fait de n'avoir pour clients que des clients « professionnels » au sens de MiFID 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 1.4. Le service de conseil en investissement est-il nécessairement fourni à l'initiative du client ?

Non. Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, la personne à l'initiative de la fourniture du service de conseil en investissement (le client ou le prestataire) est indifférente. L'origine 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.

Question 1.5. L'utilisation du canal internet pour la fourniture d'un conseil fait-il obstacle à la qualification du service de conseil en investissement ?

Non. Le service de conseil en investissement peut être fourni par tout moyen, y compris *via* un site internet ou un courriel (ou tout autre moyen technologique) dès lors que l'ensemble des conditions cumulatives rappelées à la question-réponse 1.1 sont remplies.

Question 1.6. 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, 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, y compris lorsqu'elles sont adressées à des clients professionnels.

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'offres), 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.

2. LA QUALIFICATION D'UNE RECOMMANDATION

Question 2.1. Qu'est-ce qu'une recommandation ?

Les § 25 à 34 du *Supervisory briefing* de l'ESMA viennent notamment préciser, s'agissant de la qualification d'une recommandation, 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 de procéder à l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier ou d'exercer ou ne pas exercer les droits y afférents (v. question-réponse 3.1) ;
- 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.

Question 2.2. Un prestataire peut-il guider le client dans son choix au travers d'une série de questions filtrantes liées aux instruments financiers qu'il propose sans que cela soit considéré comme une recommandation ?

Oui, il est possible de guider le client au travers d'une série de questions filtrantes sans que cela soit constitutif d'une recommandation et donc d'un service de conseil en investissement (dès lors que les autres conditions sont également remplies – voir question-réponse 1.1) mais cela n'est pas automatique.

Conformément à ce qui est indiqué au §37 du *Supervisory briefing* de l'ESMA, plusieurs facteurs doivent être pris en compte pour statuer sur la qualification d'une recommandation, notamment :

- l'information communiquée par le prestataire, en début de questionnaire, sur le service fourni bien que cette information ne suffise pas à elle seule à disqualifier la fourniture d'une recommandation / du service de conseil en investissement (voir question-réponse 8.2),
- le contexte dans lequel ces questions sont posées,
- l'éventuelle fourniture d'une opinion et le rôle joué par la personne / l'outil posant les questions,
- le type et le contenu des questions,
- le résultat du questionnaire (mise en avant d'instruments financiers, nombre, etc.),
- l'élaboration et la fourniture du questionnaire par un tiers indépendant.

Ainsi, lorsque le client indique au prestataire les caractéristiques essentielles qu'il souhaite que son instrument financier comporte et que le prestataire se limite à lui communiquer la liste des instruments financiers qui prennent en compte ces caractéristiques, il est peu probable que la fourniture d'une recommandation soit qualifiée.

Question 2.3. Un prestataire peut-il donner accès à un client à une sélection de « portefeuilles modèles » sans que cela soit considéré comme une recommandation ?

De manière analogue à ce qui est expliqué dans la question-réponse 2.2, il est en effet possible de donner accès à un client à une sélection de « portefeuilles modèles » sans que cela soit constitutif d'une recommandation et donc d'un service de conseil en investissement mais cela n'est pas automatique. En effet, la présentation à un client d'un « portefeuille modèle » peut aussi entrer dans le cadre d'une recommandation.

Plusieurs éléments doivent être pris en compte, aussi cette analyse doit se faire au cas par cas.

S'agissant de la situation particulière du « copy trading » dans laquelle le prestataire permet au client de répliquer les opérations réalisées par un trader copié, la qualification juridique du service d'investissement est plus particulièrement détaillée dans le *Supervisory briefing* publié par l'ESMA en mars 2023 sur ce sujet¹⁰. Dans un grand nombre de cas, la fourniture d'un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers – et non pas de conseil en investissement – pourrait être qualifiée.

3. LE LIEN AVEC UN OU PLUSIEURS INSTRUMENTS FINANCIERS

Question 3.1. 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 RD MiFID 2 2017/565, 2017/565, 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-

¹⁰ *Supervisory briefing on supervisory expectations in relation to firms offering copy trading services*, 30 mars 2023 ([ESMA35-42-1428](#)).

Position AMF - DOC-2008-23 – Questions-réponses sur la notion de service d'investissement de conseil en investissement exercé 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 RD MiFID 2 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 investissement¹¹.

Il est également important de noter qu'une recommandation de « ne pas » acheter, vendre, souscrire, échanger, rembourser, etc. un instrument financier peut également conduire à la qualification d'un service de conseil en investissement (sous réserve de la complétude des autres conditions).

Selon MiFID 2, la définition d'une recommandation n'implique pas nécessairement que le prestataire examine une large gamme d'instruments financiers. Ainsi, les conseils peuvent être basés, par exemple, sur l'examen des seuls produits du prestataire ou d'une liste restreinte d'instruments financiers¹².

Question 3.2. La recommandation personnalisée doit-elle aboutir à la réalisation d'une opération sur un instrument financier pour que le service de conseil en investissement puisse être qualifié ?

Non, un service de conseil en investissement peut être qualifié quand bien même aucune opération portant sur un (ou plusieurs) instrument financier n'est réalisée.

Question 3.3. Une recommandation portant sur plusieurs instruments financiers (et non pas sur un seul) peut-elle être constitutive d'un service de conseil en investissement ?

Oui, l'article D. 321-1, alinéa 5, du CMF¹³ indique bien que la recommandation personnalisée doit porter sur « une ou plusieurs » transactions portant sur des instruments financiers. Aussi, plusieurs instruments financiers peuvent être considérés comme alternativement adéquats ou la recommandation personnalisée peut porter sur une allocation relative à plusieurs instruments financiers.

Question 3.4. Un « conseil générique » peut-il être constitutif d'un service de conseil en investissement ?

La notion de « conseil générique » est ici entendue comme la fourniture d'un conseil qui n'est pas lié à un instrument financier particulier, par exemple la fourniture d'un conseil sur un secteur d'activité ou une zone géographique ou sur un type d'instruments financiers (actions, obligations, placements collectifs, EMTN structurés, etc.).

Par principe la fourniture d'un tel conseil générique, n'est, par nature, pas constitutive d'un service de conseil en investissement, celui-ci ne portant pas sur un instrument financier particulier. Le considérant 15 du RD MiFID 2 2017/565 rappelle néanmoins que si un tel conseil générique est présenté comme basé sur ou adapté à la situation personnelle du client alors qu'il ne l'est pas, le prestataire pourrait être considéré comme ne respectant pas les dispositions de l'article 24.1 et 24.3 de MiFID 2¹⁴ (obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux les intérêts du client et obligation de formuler des informations claires, exactes et non trompeuses).

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

¹¹ Voir également sur ce point le considérant 87 du RD MiFID 2 2017/565.

¹² § 47 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

¹³ Transposant l'article 4, paragraphe 1, point 4) de MiFID 2.

¹⁴ Transposés aux articles L. 533-11 et L. 533-12 du Code monétaire et financier.

Position AMF - DOC-2008-23 – Questions-réponses sur la notion de service d'investissement de conseil en investissement
un examen de sa situation personnelle, sa responsabilité pourrait 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 claires, exactes et non trompeuses.

Question 3.5. La recommandation de devenir client d'un prestataire spécifique peut-elle être considérée comme la fourniture d'un service de conseil en investissement ?

Si la recommandation est seulement liée à un prestataire spécifique et n'implique ni directement ni indirectement un ou plusieurs instruments financiers, alors la condition relative au lien avec « un ou plusieurs instruments financiers » n'est pas remplie, cette recommandation ne peut donc pas être qualifiée de conseil en investissement.

Question 3.6. 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 RD MiFID 2 2017/565 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* ». ».

4. LA PRÉSENTATION D'UNE RECOMMANDATION COMME ADÉQUATE ET/OU BASÉE SUR LA SITUATION PERSONNELLE DU CLIENT

Question 4.1. Qu'est-ce qu'une recommandation personnalisée?

En application de l'article 9 du RD MiFID 2 2017/565, par recommandation « **personnalisée** », 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* »; et
- qui « *est présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre à cette personne* ».

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 générale¹⁵ qui s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou clients potentiels et qui ne prend pas en compte, en principe, la situation personnelle des clients auxquels elle s'adresse.

Question 4.2. Exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées

En application du dernier alinéa de l'article 9 du RD MiFID 2 2017/565, les recommandations exclusivement destinées au public ne constituent pas 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

¹⁵ Voir considérant 17 du RD MiFID 2 2017/565.

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 »¹⁶.

Le simple fait de communiquer des informations au client à sa demande ne constitue pas normalement en soi un conseil en investissement. A titre d'exemples pratiques d'informations pouvant être communiquées aux clients sans encourir en principe la qualification de recommandation personnalisée, on peut citer :

- les informations sur la façon de remplir un formulaire,
- les informations publiées par les sociétés ou des annonces,
- les risques et avantages d'un ou plusieurs instruments financiers déterminés, sans autre information,
- les conditions générales d'un investissement,
- la présentation d'instruments financiers cotés dès lors que celle-ci est faite de manière générale sans faire de référence à la situation personnelle d'un client ou au caractère adapté de ces produits à un client,
- les alertes, y compris celles générées par des logiciels, liées à la réalisation de certains événements (par exemple, lorsque le prix d'un instrument financier atteint un certain seuil),
- les tableaux de classement de performances d'instruments financiers par rapport à des indicateurs de référence publiés,
- les informations relatives aux opérations passées par les administrateurs sur les actions de leurs sociétés.

Cependant, il convient d'avoir à l'esprit que lorsqu'une personne fournit à un client des informations sélectives¹⁷ par exemple en comparant un instrument financier à un autre tout en émettant une opinion sur l'un de ces produits, 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 MiFID 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 généralement pas une recommandation personnalisée. Toutefois, il en irait autrement si la recommandation générale était présentée comme adaptée au client (voir question-réponse 6.3).

Question 4.3. Le service de conseil en investissement peut-il être qualifié sur la seule impression qu'aurait le client quant au caractère « personnalisé » de la recommandation qui lui est fournie ?

L'article 9 du RD MiFID 2 2017/565 indique qu'un conseil peut être qualifié dès lors que la recommandation est « présentée » comme adéquate au client, sans nécessité que celle-ci le soit réellement. Aussi, le §16 du *Supervisory briefing* de l'ESMA rappelle que si le client peut penser¹⁸, compte tenu de la formulation, que la recommandation qui lui est adressée est basée sur sa situation personnelle, un conseil en investissement pourrait être qualifié (sous réserve de la complétude des 4 autres conditions) quand bien même cette recommandation ne serait pas réellement basée sur la situation personnelle du client.

L'ESMA rappelle d'ailleurs au §63 de son *Supervisory briefing* que dans une telle situation, le prestataire fournissant la recommandation serait considéré comme fournissant un conseil en investissement non adéquat et n'agirait donc pas en conformité avec les exigences de MIF 2 en la matière.

¹⁶ Considérant 14 du RD MiFID 2 2017/565.

¹⁷ §32 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

¹⁸ Le §18 du *Supervisory briefing* de l'ESMA indique par ailleurs que les prestataires peuvent davantage se fier à la capacité des clients professionnels à comprendre s'ils reçoivent ou non un conseil en investissement.

Question 4.4. La recommandation doit-elle nécessairement être explicitement présentée comme adéquate ou adaptée à la situation du client pour que le service de conseil en investissement puisse être qualifié ?

Non, une recommandation laissant implicitement penser qu'elle est adéquate ou adaptée à la situation du client pourrait également permettre de qualifier la fourniture d'un service de conseil en investissement (sous réserve que les 4 autres conditions soient également remplies – voir question-réponse 1.1). Comme indiqué au sein des §61 et 62 du *Supervisory briefing* de l'ESMA, cela pourrait notamment être le cas lorsque la communication adressée au client l'incite à réaliser une action par rapport à un instrument financier (notamment l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme de cet instrument financier ou l'exercice ou le non-exercice des droits y afférents – voir question-réponse 3.1).

Par exemple, une recommandation pourrait être considérée comme « présentée » comme adéquate au client ou basée sur sa situation personnelle lorsque plusieurs instruments financiers sont présentés et que l'un d'entre eux est particulièrement mis en avant, en utilisant la mention « les personnes comme vous ont tendance à acheter ce produit ».

Question 4.5. Qu'entend-on par « fondée sur la situation personnelle » du client ?

En accord avec ce qui est décrit dans les §67 et suivants du *Supervisory briefing* de l'ESMA, la situation propre du client peut inclure des éléments factuels (âge, statut marital, etc.) tout comme des informations plus subjectives sur ses objectifs et besoins (tolérance aux risques, horizon d'investissement, préférences en matière de durabilité, besoin de couverture, etc.). Toute information de ce type peut être considérée comme faisant partie de la situation personnelle du client.

La considération (ou non) que la recommandation est basée sur la situation personnelle du client dépendra de plusieurs facteurs et notamment des informations sur le client que ce prestataire a collectées et de la manière dont il a présenté ses questions.

Ainsi, par exemple, si un prestataire a recueilli des informations auprès d'un client ou des éléments sur ses objectifs d'investissement et/ou sa situation financière, et que ce client revient vers le prestataire pour un service similaire, il peut raisonnablement s'attendre à ce que les informations préalablement fournies soient utilisées et donc que la recommandation soit basée sur sa situation personnelle. A l'inverse, si le client fournit des informations au prestataire dans le cadre de l'octroi d'un crédit immobilier, il ne peut raisonnablement pas s'attendre – sauf mention contraire du prestataire – à ce que ces éléments soient utilisés lorsqu'il contacte le prestataire pour la fourniture d'un service de conseil en investissement.

5. LE CARACTERE NON EXCLUSIVEMENT DESTINE AU PUBLIC

Question 5.1. Qu'est-ce qu'une recommandation « exclusivement destinée au public » ?

Le dernier alinéa de l'article 9 du RD MiFID 2 2017/565 précise qu'une recommandation « *n'est pas considérée comme personnalisée si elle est exclusivement destinée au public* ».

L'ESMA vient préciser au §76 de son *Supervisory briefing* que cela concerne notamment les communications dans les journaux ou les magazines, à la télévision ou à la radio ou par le biais d'affiches apposées dans des lieux publics (par exemple, dans les transports publics) et ce, y compris si ces communications mettent en avant un instrument

Position AMF - DOC-2008-23 – Questions-réponses sur la notion de service d'investissement de conseil en investissement financier particulier¹⁹ (sous réserve qu'elles ne soient pas présentées comme adaptées à une situation personnelle particulière).

En revanche, l'ESMA rappelle qu'une recommandation formulée via internet²⁰ (courriels, sites internet, réseaux sociaux, applications mobiles, etc.) ou qu'une formation²¹ ne sont pas nécessairement considérées comme exclusivement destinées au public et peuvent donc être constitutives d'une recommandation personnalisée impliquant la fourniture d'un service de conseil en investissement. S'agissant des formations, le service de conseil en investissement pourra par exemple être qualifié lorsqu'un prestataire recueille au cours de cette formation des éléments sur la situation personnelle du client et les utilise comme base pour lui fournir une recommandation personnalisée ou présentée comme adaptée.

Question 5.2. Un « mailing », c'est-à-dire l'envoi d'un message en nombre à des personnes déterminées peut-il être constitutif d'une recommandation personnalisée ?

Comme l'indique l'ESMA²², 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. Les éléments suivants sont particulièrement importants pour déterminer si un mailing est constitutif d'une recommandation personnalisée : cible choisie, contenu du message, éléments de langage utilisés.

Ainsi, ne constitue pas une recommandation personnalisée, l'envoi d'un mailing 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 rappelées à la question-réponse 4.1 ci-dessus, l'envoi d'un mailing 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 courrier. Dans ce cas, l'envoi en nombre entraîne l'obligation pour le prestataire de vérifier préalablement, le caractère adéquat du produit proposé.

Question 5.3. La communication d'une note de recherche en investissement à un client implique-t-elle la fourniture d'un service de conseil en investissement ?

Dans la plupart des cas, la fourniture d'une note de recherche ne constitue pas un service de conseil en investissement. En effet, l'article 36.1 du RD MiFID 2 2017/565 vient définir la recherche en investissement comme « des travaux de recherche ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs d'instruments financiers, y compris les opinions émises sur le prix ou la valeur présente ou future de ces instruments, destinés aux canaux de distribution ou au public »²³. L'alinéa b de ce même article précise d'ailleurs que si cette recherche en investissement avait été communiquée par un prestataire à un client, celle-ci n'aurait pas pu être qualifiée de conseil en investissement. Aussi, généralement, la communication d'une note de recherche en investissement à un client n'implique pas la fourniture d'un service de conseil en investissement.

Néanmoins, en fonction de la façon dont la note de recherche est communiquée au client, un service de conseil en investissement pourrait être qualifié. C'est notamment le cas si au moment de la communication de la note de

¹⁹ §81 à 83 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²⁰ §77 à 80 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²¹ §87 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²² §84 à 86 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²³ Etant rappelé que cette communication est notamment soumise aux obligations mentionnées à l'article 37 du RD 2017/565.

Position AMF - DOC-2008-23 – Questions-réponses sur la notion de service d'investissement de conseil en investissement
recherche, il est sous-entendu au client que l'instrument financier mentionné dans cette note est adapté à son
profil²⁴.

6. LA FORMULATION A UN CLIENT

Question 6.1. Que signifie adresser une recommandation à une personne « en sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel » ?

L'ESMA indique dans son *Supervisory briefing*²⁵ que cette qualification est assez évidente dans la grande majorité des situations aussi bien pour le prestataire que pour le client, et ce que le client soit une personne physique, une personne morale ou un groupe de personnes physiques/morales.

Dès lors que le prestataire transmet à un client une recommandation relative à l'achat, l'échange, le remboursement, la vente, la conservation ou la prise ferme d'un instrument financier (ou toute autre action mentionnée à la question-réponse 3.1), il s'adresse à celui-ci en sa qualité d'investisseur sauf si l'inverse peut être prouvé par le prestataire. Le client est également considéré comme agissant en sa qualité d'investisseur lorsque sa principale motivation est de couvrir un risque.

Question 6.2. Que signifie adresser une recommandation à une personne « en sa qualité d'agent d'un investisseur ou investisseur potentiel » ?

De manière analogue à la qualification de la qualité « d'investisseur » du client, l'ESMA considère que la qualification d'un agent de client est assez évidente dans un grand nombre de situations, notamment lorsqu'une personne détient une procuration sur le compte du client²⁶.

Néanmoins, cette qualification est moins évidente dans d'autres situations. C'est notamment le cas lorsqu'un gérant sous mandat fait appel aux services d'un conseiller spécialisé dans un domaine particulier pour un de ses clients. Dans cette situation, c'est bien sur le client final (client du gérant sous mandat) que doit être réalisé le test d'adéquation. Le conseiller spécialisé doit donc veiller à disposer d'information suffisante sur le client du gérant²⁷.

Question 6.3. 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 du service de conseil en investissement. La fourniture d'une recommandation personnalisée gratuitement peut être constitutive d'un service de conseil en investissement, la gratuité n'enlevant pas la qualification de « client » de la personne à laquelle le service est fourni²⁸ (sous réserve de la complétude des 4 autres conditions – v. question-réponse 1.1).

Question 6.4. La commercialisation « indirecte » d'instruments financiers peut-elle conduire le producteur desdits instruments financiers, ou les éventuels distributeurs intermédiaires, à fournir au client final un service de conseil en investissement ?

²⁴ §89 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²⁵ §91 et suivants du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²⁶ §107 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²⁷ §108 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

²⁸ §94 du *Supervisory briefing* de l'ESMA.

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

Un raisonnement analogue peut être tenu pour les éventuels distributeurs intermédiaires qui ne sont pas non plus en lien avec les clients finaux ou leurs éventuels agents.

7. AUTRES POINTS

Question 7.1. 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 patrimoine²⁹ 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 CMF et le RD MiFID 2 2017/565, 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.

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 ne serait pas considéré comme fournissant le service de conseil en investissement.

Question 7.2. Un prestataire³⁰ ne souhaitant pas fournir le service de conseil en investissement pourrait-il néanmoins être considéré comme fournissant ce service ?

Oui, le simple fait de mentionner dans les informations transmises aux clients, que ce soit oralement ou par le biais de documentation légale ou commerciale, que le prestataire ne fournit pas de service de conseil en investissement (ou toute autre mention en ce sens - par exemple que le prestataire ne réalise pas d'évaluation de l'adéquation) ne suffit pas à disqualifier la fourniture réelle d'un service de conseil en investissement³¹.

Si un prestataire ne souhaite pas fournir le service de conseil en investissement, il doit s'assurer qu'en pratique, aucun conseil en investissement n'est formulé au client. Au §20 du *Supervisory briefing* de l'ESMA, il est par ailleurs mentionné qu'un prestataire qui ne souhaiterait pas fournir le service de conseil en investissement doit former ses collaborateurs, notamment ceux en relation directe avec la clientèle, afin qu'ils soient bien conscients de cette volonté de ne pas fournir ce service et doit s'assurer que ses outils informatiques ne donnent pas non plus cette impression.

En effet, s'il ne dispose pas de procédures et de directives appropriées, un prestataire qui ne souhaite pas exercer le service de conseil court 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.

²⁹ 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).

³⁰ A l'exception des conseillers en investissements financiers.

³¹ Un tel service sera fourni si une recommandation personnalisée est formulée par le prestataire (et que les autres conditions sont également remplies – voir question-réponse 1.1), par exemple lors d'un contact téléphonique avec son client.

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

Dans ce cas, sous réserve que les autres conditions mentionnées à la question-réponse 1.1 soient aussi remplies, il pourrait être considéré que le prestataire fournit le service de conseil en investissement sans détenir l'agrément nécessaire (ou sans avoir été correctement enregistré).