

Consultation AMF
Projet de modification des positions AMF
DOC-2008-23 et DOC-2018-03
-
Observations de l'AMAFI

L'AMF a consulté l'AMAFI, le 8 novembre 2023, sur une série de modifications envisagées de sa doctrine en matière de conseil en investissement :

- Position DOC-2008-23 : Questions - réponses sur la notion de service d'investissement de conseil en investissement ;
- 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.

Ces modifications font suite à la publication par l'ESMA, le 11 juillet 2023, de son « *Supervisory briefing on understanding the definition of advise under MiFID II* » (ci-après le « *Supervisory briefing* »).

Dans le présent document, l'AMAFI présente ainsi quelques observations générales (I.) et ses observations détaillées sous forme de tableau (II.).

I. OBSERVATIONS GÉNÉRALES

✚ Concernant l'articulation de la position DOC- 2018-03 avec la doctrine de l'ACPR

Lors de sa première adoption, en 2018, la position DOC-2018-03 avait été rédigée au nom de l'AMF et de l'ACPR, qui avaient toutes deux publié simultanément la même doctrine. L'AMAFI comprend du *wording* utilisé dans la version révisée de cette position (« *l'AMF et l'ACPR considèrent* ») que l'intention est la même pour la révision de cette position. Aussi, l'AMAFI anticipe que les modifications apportées à la position AMF DOC-2018-03 seront prises en compte par l'ACPR dans sa position 2018-P-01.

✚ Concernant le champ d'application de ces positions

- **S'agissant du type de clients concernés par la Position AMF DOC-2008-23**

L'AMF indique que « *le présent document traite des contours du service de conseil en investissement prévu par la directive MiFID 2, que celui-ci soit fourni à des clients non professionnels ou à des clients professionnels* ».

Or, l'ESMA indique, au paragraphe 18 de son *Supervisory briefing*, que « *many of the examples used in this document will be of most relevance to firms dealing with retail clients. This reflects the fact that, in many cases, services to professional clients are likely to include the provision of investment research, as well as other general recommendations that do not amount to investment advice. In practice, firms can often place greater reliance on the ability of professional clients to understand whether or not they are receiving investment advice. However, the overall concepts and analyses in this document will still be of relevance*

in relation to services given to professional clients and, in particular, regarding the distinction between investment advice and corporate finance advice ».

L'AMAFI estime que les nuances qui sont apportées dans le *Supervisory briefing* pour la fourniture du service de conseil à la clientèle professionnelle sont essentielles et devraient être intégrées dans la position.

- **S'agissant des instruments visés**

L'AMAFI comprend, que conformément à l'article D321-1 5° du Code monétaire et financier, ces deux positions ont vocation à s'appliquer à la fois aux instruments financiers et aux unités mentionnées à l'article L. 229-7 du Code de l'environnement. Toutefois, cela apparaît partiellement dans l'ensemble des deux documents. L'AMAFI suggère ainsi, à chaque fois qu'il est fait référence aux instruments financiers, de rajouter « **une ou plusieurs unités mentionnées à l'article L229-7 du code de l'environnement** » ou de l'indiquer en note de bas de page.

II. OBSERVATIONS DÉTAILLÉES

Le tableau ci-après reprend la rédaction actuelle des deux positions de l'AMF s'agissant des éléments que l'AMAFI propose de modifier, tel que précisé dans la colonne « Rédaction proposée » et justifié dans la colonne « Commentaires ». Les suppressions apparaissent en gras barré et les ajouts en gras.

Positions AMF	Rédaction actuelle	Rédaction proposée	Commentaires
DOC-2008-23	<p><i>Paragraphe introductif</i></p> <p>(...)</p> <p>Le présent document ne traite pas en revanche :</p> <p>(...)</p> <p>- des conseils en investissement portant sur des dépôts structurés (tels que définis à l'article L511-105 du code monétaire et financier, ces derniers relevant de la compétence de l'ACPR). Pour rappel, le conseil en investissement ne peut porter que sur des instruments financiers ou sur des quotas de CO2.</p>	<p>(...)</p> <p>Le présent document ne traite pas en revanche :</p> <p>(...)</p> <p>- des conseils en investissement portant sur des dépôts structurés (tels que définis à l'article L511-105 du code monétaire et financier, ces derniers relevant de la compétence de l'ACPR). Pour rappel, le conseil en investissement ne peut porter que sur des instruments financiers ou sur des quotas de CO2.</p>	<p>Pour rappel, le conseil en investissement ne peut porter que sur des instruments financiers ou sur des quotas de CO2.</p>

<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 1.1. Qu'est-ce que le service de conseil en investissement ?</p> <p>Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier transposant les dispositions de MiFID 2, le conseil en investissement est un service d'investissement défini comme la fourniture de recommandations personnalisées à un tiers (notamment un client), 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 financiers.</p> <p>(...)</p> <p>Un conseil en investissement est donc qualifié lorsque les conditions suivantes sont remplies :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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. 	<p>Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier transposant les dispositions de MiFID 2, le conseil en investissement est un service d'investissement défini comme la fourniture de recommandations personnalisées à un tiers (notamment un client) client, 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 financiers.</p> <p>(...)</p> <p>Un conseil en investissement est donc qualifié lorsque les conditions suivantes sont cumulativement remplies :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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. 	<p>Comme indiqué en note de bas de page, le terme « client » incluant les clients potentiels, le terme « tiers » introduit une confusion malvenue, le conseil en investissement ne pouvant être fourni qu'à un client ou un client potentiel.</p> <p>L'AMAFI suggère l'ajout de « cumulativement » pour plus de clarté.</p>
--------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 2.1. Qu'est-ce qu'une recommandation ?</p> <p>Les §25 à 34 du <i>Supervisory briefing</i> de l'ESMA viennent notamment préciser, s'agissant de la qualification d'une recommandation, que :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 ; - la recommandation s'oppose à la simple fourniture d'une information à la demande du client. 	<p>Les §25 à 34 du <i>Supervisory Briefing</i> de l'ESMA viennent notamment préciser s'agissant de la qualification d'une recommandation, que :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 <u>l'une des opérations listées à la question 3.1</u> ; - la recommandation s'oppose à la simple fourniture d'une information à la demande du client. 	<p>La question 3.1 de la position 2008-23 est consacrée à la définition de la nature des opérations susceptibles de constituer un service d'investissement.</p> <p>Il n'apparaît pas en conséquence utile de définir ces opérations dans le présent Q&A qui traite principalement du caractère explicite ou implicite de la recommandation. Il semble préférable de renvoyer directement à la question 3.1.</p> <p>A tout le moins, si cette définition devait être conservée dans le présent Q&A, elle devrait être alignée sur celle donnée par la question 3.1.</p>
--------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>DOC-2008-23</p>	<p>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 ?</p> <p>(...)</p> <p>Conformément à ce qui est indiqué au §37 du <i>Supervisory briefing</i> de l'ESMA, plusieurs facteurs doivent notamment être pris en compte pour statuer sur la qualification d'une recommandation :</p> <p>(...)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le résultat du questionnaire (mise en avant d'instruments financiers, nombre, lien entre ces instruments financiers et la personne / outil qui pose les questions, etc.) ; - La fourniture et la réalisation du questionnaire par un tiers indépendant. 		<p>L'AMAFI considère que les situations visées ne sont claires ni dans le <i>Supervisory briefing</i>, ni dans la traduction qui en est faite par l'AMF.</p> <p>Cette notion de « lien » entre un instrument financier et une personne (ou un outil) n'est pas compréhensible. Que vise-t-on ici et comment l'existence de ce « lien » pourrait-il influencer sur la qualification de la prestation fournie ?</p> <p>De plus, comment un tiers indépendant pourrait-il à la fois « fournir et réaliser » un questionnaire d'adéquation pour le compte d'un client ?</p> <p>L'AMAFI souhaite en conséquence que l'AMF clarifie les situations visées.</p>
--------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 3.1. Quelles sont les opérations conseillées portant sur des instruments financiers qui sont susceptibles de constituer un conseil en investissement ?</p> <p>(...)</p> <p>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).</p>	<p>(...)</p> <p>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).</p> <p><u>Selon MiFID 2, la définition d'une recommandation n'implique pas nécessairement que le conseiller examine une large gamme d'instruments financiers. Les conseils peuvent également être basés, par exemple, sur l'examen des seuls produits de l'entreprise ou d'une liste restreinte d'instruments financiers.</u></p> <p><u>Les conseils génériques sur un type d'instrument financier et les</u></p>	<p>L'AMAFI considère qu'il serait pertinent d'ajouter les §47¹ et 48² du Supervisory briefing qui apportent des précisions utiles pour ses adhérents.</p>
--------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

¹ §47 du Supervisory briefing: « According to MIFID II, the definition of recommendations does not necessarily involve the advisor reviewing a wide range of financial instruments. Advice can also be based, for example, on a review of just a firm's own products or a restricted list of financial instruments ».

² §48 du Supervisory briefing: « In contrast, generic advice about a type of financial instrument and general recommendations are not investment advice under the Directive, unless they are a part of the whole investment advice process (e.g., information on an asset allocation preceding the investment advice concerning a portfolio). Acts that are preparatory to the provision of an investment service or carrying out an investment activity should be considered as an integral part of that service or activity. This includes the provision of generic advice to clients prior to or in the course of the provision of investment advice or any other investment service or activity».

		<p><u>recommandations générales ne sont pas des conseils en investissement au sens de la directive, à moins qu'ils ne fassent partie de l'ensemble du processus de conseil en investissement (par exemple, des informations sur l'allocation d'actifs précédant le conseil en investissement concernant un portefeuille). Les actes préparatoires à la fourniture d'un service d'investissement ou à l'exercice d'une activité d'investissement doivent être considérés comme faisant partie intégrante de ce service ou de cette activité.</u></p>	
<p>DOC-2008-23</p>	<p>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 ?</p> <p>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».</p>		<p>L'AMAFI s'interroge sur la portée effective de cette clarification : parce que, dans la situation visée, les échanges entre le client et le gestionnaire ne portent pas sur des instruments financiers particuliers, son articulation avec la définition générale du service de conseil n'est pas claire. Aussi, il serait préférable de supprimer cette question ou d'en clarifier la portée.</p>

<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 4.1. Qu'est-ce qu'une recommandation personnalisée ?</p> <p>(...)</p> <p>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 générale qui s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou clients potentiels et qui n'est donc, en principe, pas adaptée à ou fondée sur la situation personnelle des clients auxquels elle s'adresse.</p>	<p>(...)</p> <p>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 générale qui s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou clients potentiels et <u>qui ne prend pas en compte, en principe, la situation personnelle des clients auxquels elle s'adresse.</u></p>	<p>Proposition de reformulation</p>
<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 4.2. Exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées ?</p> <p>1) 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.</p>	<p><u>1) 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 2³.</u></p>	<p>L'AMAFI propose de conserver le premier paragraphe tout en renvoyant vers la position DOC 2018-03 pour le détail. Cela permettrait d'avoir une vue d'ensemble des questions qui se posent en matière de conseil à la seule lecture de la position 2008-23.</p>

³ Position AMF 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

	<p>2) Parmi les exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées, figurent « les informations relatives aux opérations passées par les administrateurs sur les actions de leurs sociétés ».</p>	<p>2) Les informations relatives aux opérations passées par les administrateurs dirigeants sur les actions de leurs sociétés.</p>	<p>Au regard du <i>Supervisory briefing</i>, l'AMAFI considère que le terme « dirigeants » serait une traduction plus fidèle.</p>
<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 5.2. La présentation de la recommandation doit-elle nécessairement explicitement être présentée comme adéquate ou adaptée à la situation du client pour que le service de conseil en investissement puisse être qualifié ?</p> <p>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). Comme indiqué au sein des §61 et 62 du <i>Supervisory briefing</i> de l'ESMA, cela pourrait notamment être le cas lorsque la communication adressée au client l'influence à réaliser une action par rapport à un instrument financier.</p>	<p>La présentation de la recommandation doit-elle nécessairement explicitement être présentée comme adéquate ou adaptée à la situation du client pour que le service de conseil en investissement puisse être qualifié ?</p> <p>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). Comme indiqué au sein des §61 et 62 du <i>Supervisory briefing</i> de l'ESMA, cela pourrait notamment être le cas lorsque la communication adressée au client l'influence à l'induit à réaliser une action par rapport à un instrument financier.</p>	<p>Amélioration rédactionnelle destinée à éviter de recourir à deux reprises au terme « présenté » dans la même question.</p> <p>Amélioration rédactionnelle</p>

<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 5.3. Qu’entend-on par « fondée sur la situation propre » du client ?</p> <p>(...)</p> <p>La considération (ou non) que la recommandation est basée sur la situation propre du client dépendra de plusieurs facteurs et notamment des informations sur le client que cette entité a collectées et de la manière dont elle a présenté ses questions.</p> <p>Ainsi, si une entité a recueilli des informations auprès d'un client sur ses objectifs d'investissement et/ou sa situation financière (ou des éléments relatifs à ses objectifs d'investissement ou à sa situation financière), si ce client revient vers l'entité 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 propre. A l'inverse, si le client fournit des informations à l'entité dans le cadre de l'octroi d'un crédit immobilier, il ne peut raisonnablement pas s'attendre – sauf mention contraire de l'entité – à ce que ces éléments soient utilisés lorsqu'il contacte l'entité pour la fourniture d'un service de conseil en investissement</p>	<p>(...)</p> <p>La considération (ou non) que la recommandation est basée (ou non) sur la situation propre du client dépendra de plusieurs facteurs et notamment des informations sur le client que cette entité a collectées et de la manière dont elle a présenté ses questions.</p> <p>Ainsi, si une entité a recueilli des informations auprès d'un client sur ses objectifs d'investissement et/ou sa situation financière (ou des éléments relatifs à ses objectifs d'investissement ou à sa situation financière), et si ce client revient vers l'entité pour un service par le même canal pour le suivi du service fourni 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 propre. A l'inverse, si le client fournit des informations à l'entité, par exemple dans le cadre de l'octroi d'un crédit immobilier, il ne peut raisonnablement pas s'attendre – sauf mention contraire de l'entité – à ce que ces éléments soient utilisés lorsqu'il contacte l'entité pour la fourniture d'un service de conseil en investissement.</p>	<p>La notion de « service similaire » semble couvrir un champ beaucoup plus large que la formulation retenue par l'ESMA qui ne vise que le suivi, sollicité par le même canal, du service initialement fourni : « <i>For example, if a firm has collected information from a client on his/her investment objectives and/or financial situation (or elements of his/her investment objectives or financial situation), if they return to the firm through the same channel for a follow-on service, it could reasonably be expected that this information is being used to create a picture of his/her needs and wants to form the basis of a recommendation</i> » (§69).</p> <p><i>“In other cases, it would not be reasonable to expect that a firm will access and use all of the information that it may happen to hold about a client’s circumstances. For example, if a client gave the firm information when purchasing a mortgage, they could not reasonably assume that the information was being accessed and made use of when they make use of the execution only service provided by the firm through its online channel.”</i> (§70)</p>
--------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 6.1. Qu'est-ce qu'une recommandation « exclusivement destinée au public » ?</p> <p>(...)</p> <p>En revanche, l'ESMA rappelle qu'une recommandation formulée via internet (emails, sites internet, réseaux sociaux, applications mobiles, etc.) ou qu'une formation 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.</p>	<p>(...)</p> <p>En revanche, l'ESMA rappelle qu'une recommandation formulée via internet (emails, sites internet, réseaux sociaux, applications mobiles, etc.) ou qu'une formation 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.</p> <p><u>Concernant les formations, il s'agit du cas où l'entreprise recueille des informations sur la situation d'une personne et les utilise comme base d'une recommandation personnalisée ou pour présenter une recommandation comme appropriée.</u></p>	<p>L'ESMA précise les cas dans lesquels une formation est susceptible d'impliquer la fourniture d'un service de conseil en investissement : « <i>if during courses/trainings, including provided online, a firm gathers information on a person's circumstances and uses it as a basis for a recommendation or to present a recommendation as suitable, this would fall within the definition of investment advice</i> » (§87).</p> <p>L'AMAFI suggère d'intégrer ces clarifications afin d'en faciliter la compréhension.</p>
--------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 6.2. 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 ?</p> <p>Les éléments suivants sont particulièrement importants pour déterminer si un envoi groupé est constitutif d'une recommandation personnalisée : cible choisie, contenu du message, éléments de langage utilisés.</p>	<p>Les éléments suivants sont particulièrement importants pour déterminer si un envoi groupé est constitutif d'une recommandation personnalisée : cible choisie, contenu du message, éléments de langage utilisés. <u>Par ailleurs, l'ESMA développe au §85 de son Supervisory briefing chacun de ces points.</u></p>	<p>Il est proposé de renvoyer au §85 du <i>Supervisory briefing</i> qui apporte des précisions qui nous semblent intéressantes.</p>
<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 6.3. La communication d'une note de recherche en investissement à un client implique-t-elle la fourniture d'un service de conseil en investissement ?</p> <p>Pas nécessairement. 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 ». 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</p>	<p><u>Généralement pas. Pas nécessairement.</u> 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 ». 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</p>	<p>Cette modification permet d'être en ligne avec le §89 du <i>Supervisory briefing</i> : « <i>sending research to a client may not commonly amount to giving investment advice</i> ».</p>

	<p>investissement. Aussi, généralement, la communication d'une note de recherche en investissement à un client n'implique pas la fourniture d'un conseil en investissement. (...)</p>	<p>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 conseil en investissement. (...)</p>	
<p>DOC-2008-23</p>	<p>Question 7.2. Que signifie adresser une recommandation à une personne « en sa qualité d'agent d'un investisseur ou investisseur potentiel » ?</p> <p>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 client. 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, le gérant agit en tant qu'agent du client (à qui sont donc fournis à la fois le service de gestion sous mandat par le gérant et le service de conseil en investissement par le conseiller spécialisé). Le conseiller spécialisé doit donc veiller à disposer d'information suffisante sur le client du gérant.</p>	<p>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 client. 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, le gérant agit en tant qu'agent du client (à qui sont donc fournis à la fois le service de gestion sous mandat par le gérant et le service de conseil en investissement par le conseiller spécialisé). <u>Le conseiller spécialisé doit donc veiller à disposer d'information suffisante sur le client du gérant. En pareil cas, il est important que les entreprises concernées sachent clairement que le gestionnaire de portefeuille agit pour le compte d'un client particulier et qu'elles s'assurent que l'entreprise mandatée</u></p>	<p>La formulation retenue n'est pas fidèle à ce qui est prévu au §108 du Supervisory briefing « <i>for example, where a firm provides a recommendation to a portfolio manager, it will usually be the case that the investment firm is not giving investment advice to the portfolio manager's client but is simply providing a general recommendation, such as an investment tip. However, there may be cases where a firm such as a portfolio manager does commission advice for a client from a third party – such as from a specialist advisor on a particular subject area – and in doing so acts as an agent. <u>In such cases, it will be important for the firms involved</u> to be clear about the fact that the portfolio manager is acting for a particular client (or a particular group of clients) and to ensure that the firm commissioned possesses the necessary information about the clients involved</i> ».</p>

		<u>possède les informations nécessaires sur les clients concernés.</u>	
DOC-2008-23	<p>Question 7.3. L'absence de rémunération spécifique disqualifie-t-elle la qualification d'un service de conseil en investissement ?</p> <p>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. 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 fourni (sous réserve de la complétude des 4 autres conditions)</p>	<p>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. 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 fourni <u>(cf. question 1.1)</u></p>	<p>Il serait souhaitable d'effectuer un renvoi à la question 1.1 pour plus de clarté.</p>
DOC-2008-23	<p>Question 8.2. Une entité ne souhaitant pas fournir le service de conseil en investissement pourrait-elle néanmoins être considérée comme fournissant ce service ?</p> <p>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 l'entité ne fournit pas de service de conseil en investissement (ou toute autre mention en ce sens - par exemple que l'entreprise ne réalise pas d'évaluation de l'adéquation) ne suffit pas à disqualifier la fourniture réelle d'un service de conseil en investissement.</p>	<p>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 l'entité ne fournit pas de service de conseil en investissement (ou toute autre mention en ce sens - par exemple que l'entreprise ne réalise pas d'évaluation de l'adéquation) ne suffit pas à disqualifier la fourniture réelle d'un service de conseil en investissement.</p>	<p>Correction d'erreur</p>

<p>Au §20 du <i>Supervisory briefing</i> de l'ESMA, il est par ailleurs mentionné qu'une entité qui ne souhaiterait pas fournir le service de conseil en investissement doit former ses collaborateurs, notamment ceux en relation direct 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. A défaut, il pourrait être considéré que l'entité fournit le service de conseil en investissement sans détenir l'agrément nécessaire (ou sans avoir été correctement enregistré).</p>	<p>Au §20 du <i>Supervisory briefing</i> de l'ESMA, il est par ailleurs mentionné qu'une entité qui ne souhaiterait pas fournir le service de conseil en investissement doit former ses collaborateurs, notamment ceux en relation direct 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. A défaut, Dans ce cas, il pourrait être considéré que l'entité fournit le service de conseil en investissement sans détenir l'agrément nécessaire (ou sans avoir été correctement enregistré).</p>	<p>L'AMAFI considère qu'il serait préférable de remplacer « à défaut » par « dans ce cas ». En effet, la première formulation prête à confusion en laissant entendre que l'absence de procédures et de directives appropriées conduit seule à considérer que l'entité fournit le service de conseil en investissement sans détenir l'agrément nécessaire. Or, selon nous, c'est le fait 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 » qui pourrait conduire à cette conclusion.</p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>DOC-2018-03</p>	<p>Question 2.1. Qu'est-ce que le service de conseil en investissement ?</p> <p>Conformément au 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, le service de conseil en investissement visé au 5 de l'article L. 321-1 est 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 financiers ou sur une ou plusieurs unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement.</p> <p>Suivant les termes de l'article 9 du règlement délégué (UE) 2017/5657, la recommandation s'entend de toute préconisation portant sur la réalisation d'une opération telle que l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement ou la détention d'un instrument financier particulier. Elle est « personnalisée » lorsqu'elle est :</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> faite à une personne déterminée, prise en sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou d'agent d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel ; <input type="checkbox"/> et se présente comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de sa situation propre. <p>Le service de conseil en investissement ne peut porter que sur des instruments financiers.</p>	<p>Conformément au 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, le service de conseil en investissement visé au 5 de l'article L. 321-1 est 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 financiers ou sur une ou plusieurs unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement. Suivant les termes de l'article 9 du règlement délégué (UE) 2017/5657, la recommandation s'entend de toute préconisation portant sur la réalisation d'une opération telle que l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement ou la détention d'un instrument financier particulier. Elle est « personnalisée » lorsqu'elle est :</p> <p>• faite à une personne déterminée, prise en sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou d'agent d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel ;</p> <p>• et se présente comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de sa situation propre.</p> <p>Le service de conseil en investissement ne peut porter que sur des instruments financiers.</p> <p>Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier transposant les dispositions de MiFID 2 la directive MIF 2, le conseil en investissement est un service d'investissement défini comme la fourniture</p>	<p>Concernant la définition du service de conseil en investissement, l'AMAFI constate que les modifications apportées dans la position DOC-2008-23 n'apparaissent pas dans la position DOC-2018-03 et propose d'harmoniser les 2 définitions.</p>
--------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p><u>de recommandations personnalisées à un client, 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 financiers.</u></p> <p><u>La définition du conseil en investissement, et donc sa qualification, est indifférente au fait que :</u></p> <ul style="list-style-type: none"><u>- ce service soit fourni de manière indépendante ou non indépendante,</u><u>- ce service soit fourni au travers d'un outil automatisé.</u> <p><u>Un conseil en investissement est donc qualifié lorsque les conditions suivantes sont remplies :</u></p> <ul style="list-style-type: none"><u>- une recommandation est fournie,</u><u>- cette recommandation est liée à un ou plusieurs instruments financiers,</u><u>- cette recommandation est basée sur la situation personnelle du client ou présentée comme adéquate à celui-ci,</u><u>- cette recommandation est diffusée autrement qu'exclusivement au public, et</u><u>- cette recommandation est formulée à un client ou à son agent</u>	
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>DOC-2018-03</p>	<p>Question 2.2. Comment distinguer le conseil en haut de bilan et le conseil en investissement ?</p>		
	<p>(...)</p> <p>Si l'objectif est de nature entrepreneuriale et industrielle – tel est le cas lorsque le client cherche à financer, par exemple par l'émission de titres, son développement, sa croissance externe ou de nouvelles synergies industrielles, ou à pénétrer de nouveaux marchés dans le cadre d'un projet défini ou à organiser la cession ou l'acquisition d'une branche d'activité, alors le conseil fourni est celui visé au 3 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier</p>	<p>(...)</p> <p>Si l'objectif est de nature entrepreneuriale et industrielle – tel est le cas lorsque le client cherche à financer, par exemple par l'émission de titres, son développement, sa croissance externe ou de nouvelles synergies industrielles, ou à pénétrer de nouveaux marchés dans le cadre d'un projet défini ou à organiser la cession ou l'acquisition d'une branche d'activité, alors le conseil fourni est celui visé au 3 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier.</p> <p>Dans le contexte du capital-investissement et du capital-risque, l'objectif industriel des entreprises qui fournissent ces services est purement financier. Lorsque des personnes autorisées à agir pour le compte de ces entreprises demandent des conseils, leur objectif premier est susceptible d'être principalement entrepreneurial et également aligné sur l'objectif industriel des entreprises de capital investissement ou de capital risque, c'est-à-dire de générer un rendement et le champ d'activité de l'entreprise est</p>	<p>L'AMAFI propose à l'AMF d'intégrer dans sa position DOC-2018-03, le paragraphe 103⁴ du <i>Supervisory briefing</i> qui apporte des précisions en ce qui concerne le capital investissement et le capital-risque.</p>

⁴ §103 du Supervisory briefing: « *In the context of private equity and venture capital, the industrial purpose of the firms providing these services is purely financial. Where individuals authorised to act on behalf of these firms seek advice, their primary objective is likely to be mainly entrepreneurial, and also aligned to the industrial purpose of the private equity or venture capital firms i.e., to generate a return and the scope of firm's activity is different from the typical investment advice activity. That is why, where such clients seek advice in this context, ESMA considers it to be corporate finance advice* ».

		<p>différent de l'activité typique de conseil en investissement. C'est pourquoi, lorsque ces clients demandent des conseils dans ce contexte, il est considéré qu'il s'agit de conseils en haut de bilan.</p>	
--	--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

