

Position – recommandation AMF n° 2008-23
Questions-réponses sur l'exercice du service d'investissement de conseil en investissement

Textes de référence : article D. 321-1 du code monétaire et financier et articles 314-43 à 314-47 du règlement général de l'AMF

1.	Le périmètre du service de conseil en investissement.....	2
1.1.	Qu'est-ce que le service d'investissement de conseil en investissement ?	2
1.2.	Exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées	3
1.3.	Les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier relèvent-ils du service d'investissement de conseil en investissement ?	3
1.4.	La personne qui fournit à titre de profession habituelle des conseils en gestion de patrimoine doit-elle être agréée pour fournir le service de conseil en investissement ?	4
1.5.	Un « mailing », c'est-à-dire l'envoi d'un message en nombre à des personnes déterminées ci-après désigné « envoi d'un message en nombre », peut-il être constitutif d'une recommandation personnalisée ?	4
1.6.	La qualification de la fourniture d'un service de conseil en investissement à un client dépend-elle de la catégorisation dudit client ?	5
1.7.	L'absence de rémunération spécifique disqualifie-t-elle la qualification d'un service de conseil en investissement ?	5
1.8.	Le service de conseil en investissement ne peut-il être fourni qu'à l'initiative du client ?	5
1.9.	La structuration de produits peut-elle amener le prestataire à fournir un service de conseil en investissement ?	5
1.10.	Les mentions inscrites dans les documents communiqués aux clients lient-elles la qualification d'un service de conseil en investissement ?	5
1.11.	Le canal internet disqualifie-t-il la fourniture d'un conseil en service de conseil en investissement ?	5
1.12.	Quelles sont les opérations conseillées portant sur des instruments financiers qui sont susceptibles de constituer un conseil en investissement ?	5
1.13.	La commercialisation « indirecte » d'instruments financiers peut-elle conduire le producteur desdits instruments financiers à fournir au client final un service de conseil en investissement ?	6
1.14.	Les discussions qui interviennent entre le prestataire de services d'investissement et le client dans la phase qui précède la signature d'un mandat de gestion de portefeuille peuvent-elles s'analyser en la fourniture d'un service de conseil en investissement ?	6
1.15.	La qualification d'un conseil en investissement nécessite-t-elle que la recommandation personnalisée ait été suivie d'une transaction ?	6
2.	Les obligations du prestataire de services d'investissement au titre de la fourniture d'un service de conseil en investissement.....	6
2.1.	Est-il possible pour un PSI de fournir un service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers portant sur une opération qu'il n'aurait pas pu conseiller ?	6
2.2.	Le PSI doit-il s'assurer de la véracité des informations fournies par le client ?	6
2.3.	Le PSI peut-il percevoir d'un tiers des rétrocessions en liaison avec la fourniture d'un service de conseil en investissement à son client ?	7
2.4.	Le PSI doit-il rendre compte à son client de la fourniture d'un service de conseil en investissement ?	7

Les éléments de doctrine présentés dans ce document sont notamment issus de l'analyse des rapports spécifiques 2008 adressés par les prestataires de services d'investissement à l'AMF sur l'exercice du service de conseil en investissement, publiée le 9 décembre 2009.

Sauf lorsque des recommandations sont spécialement identifiées, les éléments de doctrine figurant dans le présent document sont des positions.

1. Le périmètre du service de conseil en investissement

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

Conformément à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier et en application de la directive MIF¹, le service d'investissement de conseil en investissement est défini comme la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande, soit à l'initiative du prestataire de services d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.

En application de l'article 314-43 du règlement général de l'AMF, par « **recommandation** », il faut entendre toute préconisation portant sur la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes :

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

La recommandation peut être explicite ou résulter de l'émission d'un avis, d'une opinion ou d'un jugement de valeur sur l'opportunité d'acheter, de souscrire ou de vendre un instrument financier particulier ou d'exercer les droits y afférents.

La recommandation s'oppose à la simple fourniture d'une information à la demande du client.

Dès lors que le prestataire de services d'investissement 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.

Par recommandation « **personnalisée** » (article 314-43 du règlement général de l'AMF), il faut entendre une recommandation :

- 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 ;
- qui se présente comme adaptée à cet investisseur, ou fondée sur l'examen de sa situation propre.

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 adapté au profil du client, de la recommandation à caractère général faite par tout moyen et qui s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou clients potentiels.

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

Un tel comportement serait en effet contraire à l'obligation plus générale faite aux PSI par l'article L. 533-11 du code monétaire et financier, d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client.

¹ Article 4, paragraphe 1, point 4) de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.

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

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

Ne constitue pas une recommandation personnalisée constitutive de conseil en investissement, le conseil donné à un émetteur, notamment dans le cadre de l'émission de titres ou de fusions-acquisitions, l'émetteur n'étant pas un « investisseur », seul visé par l'article 19 inclus dans la section 2 du chapitre II de la directive MIF.

En application du dernier aliéna de l'article 314-43 du règlement général de l'AMF, les recommandations à caractère général relatives aux instruments financiers, diffusées par des canaux de distribution ou destinées au public ne constituent pas davantage des recommandations personnalisées. Est considéré comme « canal de distribution » tout mode de diffusion, par lequel l'information est mise à la disposition du public, ou susceptible de l'être, du fait qu'un grand nombre de personnes y ont accès. Entrent dans cette catégorie les recommandations à caractère général, diffusées de manière impersonnelle, dans un journal, magazine ou toute autre publication destinée au grand public (y compris sur internet) ou dans le cadre d'une émission de télévision ou de radio (considérant 79 de la directive d'application MIF).

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

- renseigner le client sur la façon de remplir un formulaire ;
- communiquer des informations publiées par les sociétés ou des annonces ;
- se borner à expliquer les risques et avantages d'un ou plusieurs instruments financiers déterminés, et
- produire des tableaux de classement de performances d'instruments financiers par rapport à des indicateurs de référence publiés.

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

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

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

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

Toutefois, si un prestataire de services d'investissement donne à un client des conseils sur un type d'instrument financier qu'il présente comme adaptés au client ou fondés sur un examen de sa situation personnelle, par exemple s'il est recommandé à un client d'investir dans des obligations plutôt que dans des actions pour obtenir un revenu régulier, et qu'il s'avère en fait que ces conseils ne sont ni adaptés à ce client ni fondés sur un examen de sa situation personnelle, la responsabilité de l'établissement pourrait être mise en cause sur le fondement des dispositions des articles L. 533-11 et L. 533-12 du code monétaire et financier :

- obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client ; et
- obligation de fournir aux clients des informations qui soient exactes, claires et non trompeuses.

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

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

Le conseil en investissement est un service d'investissement défini par le code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF dont l'une des composantes discriminantes par rapport au conseil en gestion de patrimoine est son objet, à savoir que le conseil en investissement doit porter nécessairement sur des instruments financiers particuliers.

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

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

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

En revanche, dès lors qu'il contient une recommandation répondant aux conditions définies au 1.1 ci-dessus, l'envoi d'un message en nombre est constitutif de 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 PSI de vérifier préalablement, le caractère adapté du produit ou service proposé aux objectifs d'investissement, à la situation financière, à l'expérience et aux connaissances du client.

En pratique, ce type de message envoyé en nombre peut être adressé à des clients pour lesquels le service ou le produit a été considéré comme adapté à l'occasion d'un test réalisé en amont, que ce soit lors de l'entrée en relation avec le PSI ou à tout moment, préalablement à l'envoi du mailing. Il peut être satisfait à ces obligations par un « ciblage » des destinataires en fonction, par exemple, des autres investissements qu'ils ont déjà réalisés.

Recommandation

Il est recommandé de préciser, dans le message, que le client est invité à se rapprocher de son conseiller de clientèle afin de s'assurer que les informations sur la base desquelles le test a été effectué n'ont pas évolué avant l'envoi du message.

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

Le fait de n'avoir pour clients que des « professionnels » au sens des directives MIF, surtout personnes morales, ne disqualifie pas le conseil en investissement personnalisé. 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Les catégories d'opérations sur lesquelles, en application de l'article 314-43 du règlement général de l'AMF est susceptible de porter la recommandation personnalisée, sont, outre celles citées au paragraphe précédent, les opérations d'échange, de remboursement, de prise ferme ou de détention d'instruments financiers. Le terme « détenir » (« *to hold* » dans la version originale de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006) 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 investissement.

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

Il s'agit de la situation dans laquelle un PSI 1 (producteur) vend à un PSI 2 (distributeur) un instrument financier destiné à être commercialisé par le second auprès de sa propre clientèle. Dans cette situation, le PSI 1 producteur de l'instrument financier commercialisé par le PSI 2 n'est pas en relation d'affaires avec les clients finaux et n'est pas réputé leur fournir un service de conseil, même dans le cas où il est le rédacteur de certains des supports utilisés pour la commercialisation dudit instrument financier.

1.14. Les discussions qui interviennent entre le prestataire de services d'investissement et le client dans la phase qui précède la signature d'un mandat de gestion de portefeuille peuvent-elles s'analyser en la fourniture d'un service de conseil en investissement ?

Le considérant 60 de la directive de niveau 2 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 au sens de l'article 19 paragraphe 4 de la directive 2004/39/CE* ». Ainsi que le mentionne le CESR², « *cette disposition précise sans équivoque que tout conseil concernant un mandat de gestion de portefeuille est soumis aux exigences d'évaluation de l'adéquation du service à fournir (même s'il ne constitue pas nécessairement une recommandation personnalisée)* ».

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

Le critère de la réalisation d'une transaction n'est pas retenu dans la définition du service de conseil qui résulte de l'article D 321-1 du code monétaire et financier de sorte qu'il convient de considérer que, même non suivie d'une transaction, une recommandation personnalisée au sens de l'article 314-43 du RGAMF constitue un service de conseil en investissement. Il convient de rappeler que le service de conseil peut consister à recommander à un client de conserver les instruments financiers qu'il détient (cf. question 1.12).

2. Les obligations du prestataire de services d'investissement au titre de la fourniture d'un service de conseil en investissement

2.1. Est-il possible pour un PSI de fournir un service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers portant sur une opération qu'il n'aurait pas pu conseiller ?³

La fourniture par le PSI à un client d'un service de réception-transmission ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers portant sur une opération qu'il n'aurait pas pu conseiller, car non adéquate au profil de son client, est dans tous les cas possible, après cependant mise en garde du client si cette opération est jugée inadéquate à sa connaissance et à son expérience (alinéa 2 du II de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier).

2.2. Le PSI doit-il s'assurer de la véracité des informations fournies par le client ?

Les textes ne prévoient pas d'obligation pour le PSI de vérifier les informations fournies par le client. En revanche, ce PSI pourrait être considéré comme n'ayant pas agi de manière professionnelle s'il avait fondé son appréciation du profil du client sur des données manifestement inexactes ou incohérentes entre elles, ou bien encore incohérentes avec d'autres données communiquées dans un autre contexte.

² Document CESR, Questions & Réponses, Comprendre la définition de la notion de conseil aux termes de la Directive MIF (19 avril 2010, Réf. : c/10-293).

³ Cette question et sa réponse sont en cours de réexamen.

Certaines bonnes pratiques, de nature à limiter la survenance de litiges, peuvent être recensées comme celle consistant, après leur collecte, à obtenir une confirmation de la part du client des informations relatives à son profil collectées par le PSI.

2.3. Le PSI peut-il percevoir d'un tiers des rétrocessions en liaison avec la fourniture d'un service de conseil en investissement à son client ?

Conformément à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF, le PSI peut percevoir d'un tiers une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire en liaison avec la prestation d'un service de conseil en investissement dès lors que :

- 1) le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul ;
- 2) le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client et ne nuit pas au respect de l'obligation du PSI d'agir au mieux des intérêts du client.

En ce qui concerne la deuxième condition, doivent être particulièrement documentées les situations dans lesquelles le niveau de la rémunération perçue sur un produit donné est particulièrement élevé comparé aux autres produits de la gamme, ou aux pratiques de place, en particulier lorsque les recommandations d'acquiescer de tels produits sont particulièrement fréquentes.

Par ailleurs, la politique de rémunération des personnes impliquées dans la fourniture du service de conseil en investissement devra être conçue de manière à ne pas les inciter à formuler des recommandations personnalisées biaisées.

2.4. Le PSI doit-il rendre compte à son client de la fourniture d'un service de conseil en investissement ?

Les PSI sont, en vertu de l'article L. 533-15 du code monétaire et financier, tenus d'adresser à leurs clients un compte rendu de tout service fourni, ce qui bien entendu inclut le conseil en investissement.