

Conseil en investissement : les précisions apportées par l'ESMA sur les Q&A du CESR

BJB20114

Emmanuelle BOURETZ

Avocate au barreau de Paris

Associée, Vivien & Associés AARPI

Docteur en droit

L'ESSENTIEL

Le 11 juillet 2023, l'ESMA a publié une instruction de supervision qui met à jour et apporte des précisions sur les Q&A du CESR d'avril 2010 afin de prendre en compte le règlement délégué *MIF 2*, l'évolution des *business models* des entreprises et les nouvelles technologies qu'elles utilisent.

ESMA, Supervisory briefing on understanding the definition of advice under MiFID II, 11 juill. 2023, ESMA35-43-3861

NOTE

I. Rappel des mesures de niveaux 1 et 2 en matière de conseil en investissement

1. **Directives *MIF 1* et *MIF 2*.** Le point 4 du § 1 de l'article 4 de la directive *MIF 1*¹ disposait que le conseil en investissement consiste en « la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande soit à l'initiative de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ». La directive *MIF 2*² a repris à l'identique cette définition.

2. **Règlement délégué *MIF 2*.** L'article 9 du règlement délégué *MIF 2*³ précise qu'une recommandation est considérée comme personnalisée lorsqu'elle est adressée à une personne en sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel ou en sa qualité d'agent d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel. Cette recommandation est présentée comme adaptée à cette personne ou fondée sur l'examen de sa situation et oriente vers une action relevant des catégories suivantes : (i) l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier et (ii) 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.

En revanche, une recommandation n'est pas considérée comme personnalisée si elle est exclusivement destinée au public.

3. **Constat.** Ces articles n'apportent pas beaucoup d'enseignements. Le considérant 85 de la directive *MIF 2* précise tout au plus qu'un service « devrait être considéré comme fourni à l'initiative d'un client, à moins que celui-ci n'en fasse la demande à la suite d'une communication personnalisée qui lui a été transmise par l'entreprise ou en son nom et qui l'invite ou tente de l'inviter à s'intéresser à un instrument financier ou à une transaction donnée. Un service peut être considéré comme fourni à l'initiative du client même si celui-ci en fait la demande à la suite d'une quelconque communication contenant une promotion ou une offre portant sur des instruments financiers, faite par tout moyen et qui, de par sa nature même, a un caractère général et s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou de clients potentiels »⁴.

4. **Q&A du CESR.** C'est la raison pour laquelle le *Committee of European Securities Regulator* (CESR)⁵ a publié, le 19 avril 2010, des *Questions & Answers (Q&A)* intitulées « Understanding the definition of advice under MiFID » dans lesquelles il propose (sous forme d'un diagramme) un test en cinq étapes (*five key test*), chaque étape devant être remplie pour qu'un service soit qualifié de conseil en investissement⁶. Ce test – auquel on renverra le lecteur – a été repris à l'identique par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) en page 9 de son *supervisory briefing* du 11 juillet 2023.

1 PE et Cons. UE, dir. n° 2004/39, 21 avr. 2004, concernant les marchés d'instruments financiers.

2 PE et Cons. UE, dir. n° 2014/65, 15 mai 2014, concernant les marchés d'instruments financiers.

3 Comm. UE, règl. délégué n° 2017/565, 25 avr. 2016, complétant la directive n° 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

4 PE et Cons. UE, dir. n° 2014/65, 15 mai 2014 (dir. MIF 2), cons. 85.

5 En français, le comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CERVMI).

6 CESR, *Q&A*, Understanding the definition of advice under MiFID (CESR/10-293), 19 avr. 2010, p. 6, <https://lex.so/mjK-94>. Sur ce test, v. Études Joly Bourse, Services d'investissement : conseil en investissement – notion et personnes habilitées, n° B_ES005, § 094 à 162, E. Bouretz.