

FLASH D'INFORMATION > N° SPECIAL du Capital Investissement

Association Française des Investisseurs en Capital – www.afic.asso.fr

JUILLET 2007

DIRECTIVE MIF ET CONSEIL EN INVESTISSEMENT :

Qui est concerné? Quelles sont les conséquences?

Quels sont les enjeux? Quelles sont les questions à se poser dès aujourd'hui?

P 1 à P 6	PRESENTATION Introduction - Rappel du cadre régissant l'activité de conseil en investissement - Le cadre applicable au conseil en investissement issu de la Directive Conclusion	P 7	LES QUESTIONS A SE POSER DÈS AUJOURD'HUI	P 8 et 9	ANNEXES
-----------	---	-----	---	----------	----------------

INTRODUCTION



La [Directive 2004/39/CE](#) du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, dite « MIF » (ou « MiFiD »), qui entrera en vigueur à compter du 1er novembre 2007, modifie le cadre applicable au conseil en investissement notamment pour les professionnels du capital investissement.

En effet, constatant que «*les investisseurs s'appuient de plus en plus sur des recommandations personnalisées*», la Directive encadre le conseil en investissement défini comme «*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*»^[1] en soumettant son exercice à un agrément préalable^[2].

[1] Article 4, 1. 4) de la Directive. Par ailleurs, l'article D.321-1 du CoMoFi dispose:«Les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 sont définis comme suit :(...) 5. Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise la notion de recommandation personnalisée au sens de la présente disposition».

[2] Article 5, 1. de la Directive : «Chaque État membre exige que la fourniture de services d'investissement ou l'exercice d'activités d'investissement en tant qu'occupation ou activité habituelle à titre professionnel fasse l'objet d'un agrément préalable».

L'activité de conseil en investissement est principalement exercée :

- par des **professionnels par ailleurs soumis à une réglementation spécifique** qui peuvent exercer l'activité de conseil en investissements financiers dans les limites de cette réglementation. Il en est ainsi des sociétés de gestion de portefeuille (notamment de celles agréées pour faire du capital investissement) qui sont autorisées, sous certaines réserves, à exercer à titre accessoire une activité de conseil.

- par des «**conseillers en investissements financiers**» définis^[3] comme les personnes exerçant à titre de profession habituelle une activité de conseil portant sur (i) la réalisation d'opérations sur les instruments financiers définis à l'article L.211-1; (ii) la réalisation d'opérations de banque ou d'opérations connexes définies aux articles L.311-1 et L.311-2 ; (iii) la fourniture de services d'investissement ou de services connexes définis aux articles L.321-1 et L.321-2 et (iv) la réalisation d'opérations sur biens divers définis à l'article L.550-1 du Code monétaire et financier. Ce cadre juridique, introduit par la [loi n° 2003-706](#) du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, fait obligation aux professionnels d'adhérer à une association « CIF » agréée par l'AMF et de respecter un certain nombre de prescriptions (souscription d'une assurance, enregistrement sur une liste, etc...). Toutefois, selon la doctrine de l'AMF, ne sont pas concernées les personnes donnant des conseils à des clients situés hors de France^[4].

- par des **sociétés non régulées**^[5] (sociétés commerciales dont les sociétés de capital-risque dites « de taille modeste »).

[3] Article L.541-1 du Code monétaire et financier

[4] «Position de l'Autorité des marchés financiers : questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers», 22 septembre 2006, [consultable sur le site de l'AFIC](#)

[5] Le cas échéant sous le statut de CIF.

(i) Identification des conseillers en investissement impactés par la Directive

➤ **Le conseil en haut de bilan**, défini comme le « conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes; conseil et services en matière de fusions et de rachat d'entreprises » devient un service distinct du conseil en investissement : il est qualifié de service auxiliaire^[6]. D'ailleurs, l'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 relative aux marchés d'instruments financiers prévoit également que le conseil en haut de bilan ne sera plus, à compter du 1^{er} novembre 2007, qualifié de conseil en investissement financier et réglementé en tant que tel par le droit français^[7].

Dés lors, les professionnels qui ont exclusivement une activité de haut de bilan ne seront plus soumis, à compter du 1^{er} novembre 2007, à la réglementation française applicable aux conseillers en investissements financiers. Pour autant, leur activité ne sera pas davantage encadrée la Directive MIF.

➤ En revanche, **les activités de conseil en investissement autres que celles de conseil en haut de bilan** qui visent notamment à recommander à un investisseur ou à un fonds d'investissement l'acquisition de tout ou partie du capital d'une société cible devraient logiquement tomber sous le champ de la Directive MIF et nécessiter un agrément. Cela concerne aussi bien les prestataires qui étaient d'ores et déjà régulés (sociétés de gestion de portefeuille agréées pour faire du capital investissement) que ceux qui ne l'étaient pas (sociétés commerciales principalement). Néanmoins, ces dernières ne sont concernées que pour autant qu'il existe un élément extraterritorial. Plus précisément, sont impactées les sociétés qui exécutent leur prestation de conseil dans un autre État membre^[8]. Ce sera le cas des sociétés françaises qui conseillent des LLP ou des fonds d'investissement basés dans un autre état membre de l'UE ou de l'EEE^[9] ayant pour objet l'investissement dans les sociétés non cotées.

[6] Annexe I, Section B, 3. auquel renvoie l'article 4 1. 3) de la Directive.

[7] En effet, l'article L.541-1 du CoMoFi qui définit les conseillers en investissements financiers comme les personnes exerçant à titre de profession habituelle une activité de conseil portant sur certaines opérations ne fait plus référence aux opérations connexes des opérations de banque définies à l'article L. 311-2 du CoMoFi qui liste au titre des services connexes aux services d'investissement « la fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que de services concernant les fusions et le rachat d'entreprises ».

[8] Le lieu de la réalisation de la prestation de conseil coïncide le plus souvent avec le lieu d'établissement du client.

[9] Voir en annexe (p. 8) la liste des pays concernés. Pour l'application de la Directive MIF aux pays membres de l'Espace Économique Européen, se reporter à la Décision du Comité mixte de l'EEE n°65/2005 du 29 avril 2005, consultable sur le site de l'[AFIC](#)

(ii) Principale conséquence du nouveau cadre

Outre le fait que l'activité de conseil en investissement emporte des obligations nouvelles (notamment en terme de bonne conduite^[10]), la principale conséquence de ce nouveau cadre est que, sauf à pouvoir se prévaloir des cas d'exemption légaux^[11], l'activité de conseil devra faire l'objet d'un agrément préalable.

C'est ce qui résulte des dispositions de l'article L.532-1 du Code monétaire et financier, qui entrera en vigueur à compter du 1^{er} novembre 2007 :

« Pour fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent obtenir un agrément. Sous réserve des dispositions du troisième alinéa ci-dessous, cet agrément est délivré par le comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Il n'est pas requis pour le seul exercice d'un ou plusieurs des services mentionnés à l'article L.321-2.

Préalablement à la délivrance d'un agrément portant sur les services mentionnés aux 4 [la gestion de portefeuille pour le compte de tiers] ou 5 [le conseil en investissement] de l'article L.321-1, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent obtenir l'approbation par l'Autorité des marchés financiers de leur programme d'activité, dans les conditions fixées à l'article L.532-4.

Lorsque le service mentionné au 4 de l'article L.321-1 [la gestion de portefeuille pour le compte de tiers] a vocation à être exercé à titre principal, l'agrément de l'entreprise d'investissement est délivré par l'Autorité des marchés financiers.

Un décret en Conseil d'État détermine les modalités d'application du présent article. Il précise, notamment, les conditions dans lesquelles les décisions sont prises et notifiées ainsi que les dispositions particulières applicables aux entreprises d'investissement constituant des filiales directes ou indirectes d'entreprises d'investissement ou d'établissement de crédit qui soit ont été agréés dans un autre État membre de la Communauté européenne, soit ne relèvent pas du droit de l'un de ces États».

[10] Article 19.4° de la Directive.

[11] Articles 2 et 3 de la Directive.

Voir également l'article L.531-2 du CoMoFi: «Peuvent fournir des services d'investissement dans les limites des dispositions législatives qui, le cas échéant, les régissent, sans être soumis à la procédure d'agrément prévue à l'article L. 532-1 mais sans pouvoir prétendre au bénéfice des dispositions des articles L. 532-16 à L. 532-27 (...):

d) Les personnes qui ne fournissent des services d'investissement qu'aux personnes morales qui les contrôlent, à celles que ces dernières contrôlent, ainsi qu'à celles qu'elles contrôlent elles-mêmes. Pour l'application du présent d, la notion de contrôle s'entend du contrôle direct ou indirect au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce (...);

g) Les personnes qui fournissent les services de conseil en investissement ou de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, de manière accessoire et dans le cadre d'une activité professionnelle non financière ou d'une activité d'expert-comptable, dans la mesure où celle-ci est régie par des dispositions législatives ou réglementaires ou par un code de déontologie approuvé par une autorité publique qui ne l'interdisent pas formellement (...);

k) Les conseillers en investissements financiers, dans les conditions et limites fixées au chapitre Ier du titre IV;

l) Les personnes, autres que les conseillers en investissements financiers, fournissant des conseils en investissement dans le cadre de l'exercice d'une autre activité professionnelle qui n'est pas régie par le présent titre, à condition que la fourniture de tels conseils ne soit pas spécifiquement rémunérée (...). »

Ce principe est toutefois aménagé pour les structures qui fournissaient à la date d'entrée en vigueur de la Directive, soit le 1^{er} novembre 2007, le service de conseil par une clause dite de « grand-père », figurant à l'article 6, I de [l'ordonnance n° 2007-544](#) du 12 avril 2007.

L'article 6 dispose en effet que :

« I - Les prestataires de services d'investissement qui fournissaient effectivement, à la date d'entrée en vigueur de la présente ordonnance, le service d'investissement mentionné au 5 du I de l'article L. 321-1^[12] sont dispensés, pour l'exercice de ce service, des procédures prévues à l'article L. 532-1 et bénéficient des dispositions des articles L.532-23 à L.532-25. Ils devront mettre leurs statuts en harmonie avec le code monétaire et financier, tel que modifié par la présente ordonnance, et effectuer, avant le 1^{er} novembre 2007, une déclaration d'activité au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui publie la liste des prestataires de services d'investissement dans les conditions définies à l'article L.612-2. Pour établir cette liste, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement apprécie le contenu de ces déclarations. Le cas échéant, il peut les faire rectifier. L'Autorité des marchés financiers exerce à l'égard des sociétés de gestion de portefeuille les attributions confiées au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement au présent alinéa.

Les personnes morales figurant sur les listes établies par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et par l'Autorité des marchés financiers sont réputées avoir obtenu l'agrément mentionné à l'article L.532-1 pour le service de conseil en investissement.

A défaut de déclaration, les prestataires qui offraient ce service doivent cesser de le fournir ».

Il résulte de ce qui précède que :

- **les sociétés de gestion de portefeuille** devront se faire agréées pour l'activité de conseil en investissement, sauf à bénéficier des cas d'exemptions et sous réserve de la clause de grand-père. **Cet agrément est délivré par l'AMF.**
- **les sociétés de conseil en investissement, autres que les SGP** (notamment de LLP ou de fonds basés dans l'UE ou dans l'EEE) devront se faire agréées pour l'activité de conseil en investissement, sauf à bénéficier des cas d'exemptions et sous réserve de la clause de grand-père. **Cet agrément est délivré par le CECEI.**

[12] Article L.321-1 du CoMoFi : «Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 et comprennent les services et activités suivants : (...) 5. Le conseil en investissement (...)».

(iii) Les principaux enjeux attachés à la mise en conformité avec la Directive

A défaut de se mettre en conformité avec les obligations issues de la Directive MIF au premier rang desquelles figure l'obligation de se faire agréées préalablement, les sociétés de gestion de portefeuille et les sociétés de conseil en investissement ne pourront (i) ni poursuivre ou entreprendre une activité de conseil en investissement à l'égard de clients établis dans un autre état membre de l'UE ou de l'EEE (ii) ni créer de succursales.

L'enjeu est donc double : bénéficié de la liberté de prestation de services et de la liberté d'établissement.

CONCLUSION



C'est pourquoi, nous invitons les membres de l'AFIC à faire preuve de la plus grande vigilance en la matière et leur recommandons de se rapprocher de leur conseil dans les meilleurs délais afin d'anticiper au mieux l'entrée en vigueur de la Directive MIF et leur mise en conformité avec les obligations qui en découlent.

Directive MIF et Capital Investissement : quels changements?

Pavillon Ledoyen, 25 octobre 2007

Programme disponible prochainement

Les flash d'information du Capital Investissement, les principaux textes et rapports sont consultables sur le site Internet de l'AFIC sous la rubrique « Affaires Juridiques et Fiscales » : www.afic.asso.fr

Pour tout renseignement, contacter :

Florence MOULIN

Directrice des Affaires Juridiques et Fiscales

AFIC

E-mail : f.moulin@afic.asso.fr

Me Daniel SCHMIDT

Conseiller Juridique de l'AFIC

Cabinet SGDM

E-mail : daniel.schmidt@sgdm.net

Les questions à se poser dès aujourd'hui

Ai-je une activité de conseil en investissement ?

OUI car je fournis des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à mon initiative, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers, tels que définis à l'article L.211-1 du CoMoFi (cf. annexe)

NON car j'ai une activité de conseil en haut de bilan, c'est-à-dire de conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes; conseil et services en matière de fusions et de rachat d'entreprises.

Mes conseils en investissement sont-ils donnés à un ou plusieurs clients domiciliés dans un autre État membre de l'UE ou de l'EEE?

OUI
(pour la détermination des états membres de l'UE et de l'EEE, cf. annexe)

NON
(pour la détermination des états membres de l'UE et de l'EEE, cf. annexe)

Est-ce que je dois bénéficier de la libre prestation de services?

OUI, le pays du bénéficiaire de la prestation l'exige.

NON, je n'ai donc pas besoin de me faire agréer en tant qu'entreprise d'investissement.

Est-ce que je suis fondé à me prévaloir d'une exemption (cf. annexe) prévue par la Directive ?

OUI

NON

Est-ce que je suis constitué sous forme de société de gestion de portefeuille (SGP)?

OUI

Je dois faire agréer par l'AMF mon activité de conseil, sauf à bénéficier de la clause de grand-père

NON

Je dois me faire agréer par le CECEI en tant qu'entreprise d'investissement, sauf à bénéficier de la clause de grand-père

Annexes

Les instruments financiers

Les instruments financiers comprennent:

1. Les actions et autres titres donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote, transmissibles par inscription en compte ou tradition,
2. Les titres de créance qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de créances qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse,
3. Les parts ou actions d'organismes de placements collectifs,
4. Les instruments financiers à terme figurant sur une liste fixée par décret,
5. Et tous instruments financiers équivalents à ceux mentionnés aux précédents alinéas, ainsi que les droits représentatifs d'un placement financier dans une entité, émis sur le fondement de droits étrangers.

Les instruments financiers mentionnés aux 1 à 3 du I ne peuvent être émis que par l'État, une personne morale, un fonds commun de placement, un fonds de placement immobilier ou un fonds commun de créances.

Cette définition, qui entrera en vigueur à compter du 1er novembre 2007, résulte de l'article L.211-1 du Code monétaire et financier, tel que modifié par l'ordonnance n°2007-544 du 12 avril 2007.

Les états membres de l'Union Européenne et de l'Espace Économique Européen

Les États membres de l'Union Européenne sont : Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovénie, Suède.

Les états partis à l'espace économique européen qui ne sont pas membres de l'Union sont au nombre de 3: Islande, Norvège et Liechtenstein.

Nous vous rappelons que Jersey et Guernesey ne sont pas des états membres de l'UE ou de l'EEE.

Les exemptions sont listées par la Directive

L'article 2, qui concerne les exemptions de droit, dispose en son paragraphe 1° que:

«La présente directive ne s'applique pas:

- a) aux entreprises d'assurance au sens de l'article 1er de la directive 73/239/CEE ou de l'article 1er de la directive 2002/83/CE ni aux entreprises exerçant les activités de réassurance et de rétrocession visées à la directive 64/225/CEE;
- b) aux personnes qui fournissent des services d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à d'autres filiales de leur entreprise mère;
- c) aux personnes qui fournissent un service d'investissement à titre accessoire dans le cadre d'une activité professionnelle, dès lors que celle-ci est régie par des dispositions législatives ou réglementaires ou par un code déontologique qui n'exclut pas la fourniture de ce service;

- d) aux personnes qui ne fournissent aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour son propre compte à moins qu'elles ne soient teneurs de marché ou qu'elles ne négocient pour compte propre de façon organisée, fréquente et systématique en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, en fournissant un système accessible à des tiers afin d'entrer en négociation avec eux;
- e) aux personnes dont les services d'investissement consistent exclusivement en la gestion d'un système de participation des travailleurs;
- f) aux personnes dont les services d'investissement ne consistent qu'en la gestion d'un système de participation des travailleurs et en la fourniture de services d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à d'autres filiales de leur entreprise mère;
- g) aux membres du système européen de banques centrales, aux autres organismes nationaux à vocation similaire, ni aux autres organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion;
- h) aux organismes de placement collectif et aux fonds de retraite, qu'ils soient ou non coordonnés au niveau communautaire, ni aux dépositaires et gestionnaires de ces organismes;
- i) aux personnes négociant des instruments financiers pour compte propre ou fournissant des services d'investissement concernant des instruments dérivés sur matières premières ou des contrats dérivés visés à la section C, point 10, de l'annexe I aux clients de leur activité principale à condition que ces prestations soient accessoires par rapport à leur activité principale, lorsque cette activité principale est considérée au niveau du groupe, et qu'elle ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive ou de services bancaires au sens de la directive 2000/12/CE;
- j) aux personnes fournissant des conseils en investissement dans le cadre de l'exercice d'une autre activité professionnelle qui n'est pas visée par la présente directive à condition que la fourniture de tels conseils ne soit pas spécifiquement rémunérée;
- k) aux personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur ces matières. La présente exception ne s'applique pas lorsque les personnes qui négocient pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur matières premières font partie d'un groupe dont l'activité principale est la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive ou de services bancaires conformément à la directive 2000/12/CE;
- l) aux entreprises dont les services et/ou activités d'investissement consistent exclusivement à négocier pour compte propre sur des marchés d'instruments financiers à terme ou d'options ou d'autres marchés dérivés et sur des marchés au comptant uniquement aux seules fins de couvrir des positions sur des marchés dérivés, ou qui négocient ou assurent la formation des prix pour le compte d'autres membres de ces marchés et sont alors couvertes par la garantie d'un membre compensateur de ceux-ci, lorsque la responsabilité des contrats conclus par ces entreprises est assumée par un tel membre compensateur de ces mêmes marchés;
- m) aux associations créées par des fonds de retraite danois et finlandais dans le seul but de leur faire gérer les actifs des fonds de retraite affiliés;
- n) aux «agenti di cambio», dont les activités et les fonctions sont régies par l'article 201 du décret législatif italien n° 58 du 24 février 1998».

L'article 3 permet aux États membres de choisir de ne pas appliquer la directive à certaines personnes dont ils sont l'état membre (article 3 - Exemptions optionnelles).

* * *