

Crypto, TradFi & Digital

Spécial conseil en investissement : le périmètre MiCA se précise

Décrypter la réglementation financière, IA et données pour anticiper, se conformer et décider

Conseil en crypto-actifs : ESMA et AMF resserrent le périmètre réglementé

Les éditions précédentes du Regulatory Brief ont accompagné la mise en application progressive de MiCA : la fin de la clause de grand-père au 1er juillet 2026 (Édition #13), le vote du Parlement européen sur les stablecoins en dollars (Édition #16), la protection des épargnants face aux arnaques crypto (Édition #17) et, plus largement, l'application de l'AI Act au 2 août 2026 (Édition #18) puis la recommandation CNIL sur les pixels de suivi (Édition #19). Cette vingtième édition prolonge la logique en portant sur un sujet qui structure directement l'ensemble des modèles de distribution financière : la clarification du périmètre du conseil sur crypto-actifs sous MiCA.

Deux publications récentes, coordonnées à l'échelle européenne et nationale, redessinent les lignes de partage entre l'information, la mise en relation commerciale et le conseil réglementé. Le 10 juillet 2026, l'ESMA a publié son Q&A 2882, daté du 18 juin 2026, consacré au « périmètre du conseil sur les crypto-actifs sous MiCA comparé à MiFID II ». Le 27 juillet 2026, l'AMF a publié la mise à jour de sa position-recommandation DOC-2006-23, qui décline la doctrine de l'ESMA en droit français et précise les situations concrètes dans lesquelles un Conseiller en Investissements Financiers (CIF) non agréé PSCA peut continuer à intervenir.

La portée de ces deux textes va bien au-delà des seuls CIF. Ils concernent l'ensemble des acteurs qui orientent des clients vers des prestataires de services sur crypto-actifs : les conseillers en investissements financiers, les apporteurs d'affaires, les comparateurs, les plateformes affiliées, les partenaires commerciaux, les courtiers hybrides finance/crypto, les plateformes de contenu. Le message central est simple : sous MiCA, la fourniture de conseil sur crypto-actifs constitue un service réglementé dont l'exercice requiert une autorisation en qualité de PSCA et ce périmètre est plus large que le conseil en investissement au sens de MiFID II, puisqu'il peut porter non seulement

sur des transactions en crypto-actifs, mais également sur la recommandation personnalisée d'utiliser un service crypto.

Cette édition en propose une lecture stratégique. Les analyses détaillées des deux textes, le décryptage du Q&A ESMA et la lecture opérationnelle de la doctrine AMF actualisée sont disponibles pour les abonnés de Seqense Notes.

Le signal faible

Sous MiCA, recommander personnellement à un client d'utiliser un service crypto peut constituer un conseil réglementé, même en l'absence de recommandation portant sur un token précis ou une transaction déterminée.

Cette formulation, qui résume l'apport le plus structurant du Q&A ESMA 2882, marque une rupture avec la lecture spontanée de nombreux acteurs de la distribution financière. Depuis vingt ans, la notion de conseil en investissement, telle que définie par MiFID, est étroitement associée à la recommandation d'une transaction ou d'un instrument financier précis. Sous MiCA, l'ESMA confirme que l'objet du conseil est plus large : il peut porter sur des transactions en crypto-actifs comme sur l'utilisation d'un service crypto (conservation, échange, transfert, gestion de portefeuille). Cette extension a une conséquence directe : les activités habituellement qualifiées de « mise en relation », d'« apport d'affaires » ou de « referral » peuvent, selon la manière dont elles sont menées, franchir la frontière vers le conseil réglementé.

Le point décisif retenu par l'ESMA n'est ni l'appellation contractuelle utilisée ni l'existence d'une rémunération, mais la substance des échanges avec le client, leur caractère personnalisé, leur adaptation à la situation particulière du destinataire et l'ensemble du parcours dans lequel s'inscrit la recommandation. Les avertissements et disclaimers du type « ceci ne constitue pas un conseil » ne modifient pas la qualification réelle du service. Pour les acteurs concernés, l'analyse ne peut donc plus se limiter à la lecture des documents contractuels : elle doit porter sur les pratiques réelles, les scripts commerciaux, les questionnaires, les parcours clients et la chronologie des échanges.

Focus 1 - Le Q&A ESMA 2882 : un périmètre plus large que MiFID II

Le Q&A 2882 de l'ESMA, daté du 18 juin 2026 et annoncé publiquement le 10 juillet 2026, porte sur une question centrale pour l'industrie : « How should the perimeter of advice on crypto-assets under MiCA be understood, and to what extent is it comparable to the notion of investment advice under MiFID II? ». La réponse de l'ESMA établit deux points structurants.

Premier point : le cœur du test reste proche de MiFID II. Il faut une recommandation personnalisée, c'est-à-dire présentée comme adaptée à la personne ou fondée sur sa situation, adressée à une personne en qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, et non exclusivement au public. Deuxième point, et c'est là l'apport principal : l'objet de la recommandation est plus large sous MiCA. Sous MiFID II, le conseil porte sur des transactions impliquant des instruments financiers. Sous MiCA, il peut porter à la fois sur une transaction en crypto-actifs et sur l'utilisation d'un service sur crypto-actifs. Recommander personnellement à un client d'utiliser tel service de conservation, tel service d'échange ou tel service de transfert peut donc suffire à caractériser un conseil réglementé.

L'ESMA en tire une conséquence opérationnelle importante : les services dits « d'introduction », tels que les situations où une personne recommande un PSCA ou un service crypto sans recommander de transaction, peuvent relever du conseil MiCA dès lors qu'ils comportent une recommandation personnalisée. À l'inverse, le simple référencement d'un PSCA, dans des conditions identiques pour tous les investisseurs potentiels et sans appréciation supplémentaire, ne constitue normalement pas une recommandation.

➔ **Analyse détaillée disponible sur Seqsense Notes :** « *ESMA Q&A 2882 - Périmètre du conseil sur crypto-actifs sous MiCA* ». Décryptage complet des cinq critères d'analyse de l'ESMA, matrice de qualification par situations concrètes, articulation avec les Guidelines de l'ESMA sur la suitability, exigences de l'article 81 du MiCA et question de l'articulation avec les articles 59 et 60 du MiCA en matière d'agrément et de notification.

Focus 2 - La mise à jour AMF DOC-2006-23 : un changement de régime pour les CIF

Le 27 juillet 2026, l'AMF a publié la version VF8 de sa position-recommandation DOC-2006-23, actualisée pour intégrer les enseignements du Q&A de l'ESMA et adapter la doctrine française applicable aux Conseillers en Investissements Financiers. La mise à jour constitue un changement de régime pour la profession.

Avant l'entrée en application de MiCA, le conseil aux souscripteurs d'actifs numériques relevait en France d'un agrément PSAN optionnel. Lorsqu'un CIF ne disposait pas de cet agrément, l'AMF admettait que cette activité puisse être exercée au titre de ses « autres activités de conseil en gestion de patrimoine », sous réserve du respect des règles d'organisation et de bonne conduite propres aux CIF. L'AMF constate désormais explicitement que cette analyse est devenue caduque. MiCA qualifie le conseil sur crypto-actifs de service réglementé dont la fourniture nécessite une autorisation en qualité de prestataire de services sur crypto-actifs. Le statut national de CIF ne permet donc plus, à lui seul, de conseiller directement des crypto-actifs ou des services sur crypto-actifs.

Un point technique important mérite d'être souligné : contrairement aux entreprises d'investissement, les CIF ne sont pas éligibles à la procédure de notification allégée ouverte par MiCA à certaines entités financières déjà agréées (article 60 MiCA). Un CIF qui souhaite fournir un conseil crypto doit donc obtenir un agrément PSCA couvrant le conseil, avec une exigence d'application proportionnée à la nature, à l'ampleur et à la complexité des services envisagés, proportionnalité qui ne constitue toutefois pas une exemption.

➔ **Analyse détaillée disponible sur Seqlense Notes :** « *ESMA-AMF - Conseil sur crypto-actifs sous MiCA* ». Lecture opérationnelle complète de la doctrine AMF, matrice de qualification par situations, régime des CIF intra-groupe, chronologie du parcours client comme critère de conformité, conséquences pratiques pour les modèles de distribution et grille d'analyse des conventions d'apport d'affaires.

Focus 3 : Deux espaces préservés pour les CIF non agréés PSCA

La doctrine de l'AMF n'exclut pas les CIF non agréés PSCA du champ de la conversation avec leurs clients sur les crypto-actifs. Elle définit deux frontières qui, si elles sont respectées, permettent au CIF de continuer à intervenir dans son périmètre traditionnel.

Première frontière : l'allocation générique à la classe d'actifs crypto. Un CIF peut recommander, dans le cadre d'une étude patrimoniale globale, une allocation comprenant une fourchette générale d'exposition à la classe d'actifs crypto, sans pour autant recommander un crypto-actif identifié ou un service crypto déterminé. Cette intervention reste hors du conseil MiCA tant qu'elle ne franchit pas ce dernier pas. Deuxième frontière : la recommandation d'instruments financiers exposés aux crypto-actifs. Les parts de fonds d'investissement alternatifs (FIA) investis en crypto-actifs ou certains titres de créance indexés sur leur valeur restent juridiquement des instruments financiers ; leur recommandation relève donc du conseil en investissement sous le régime CIF et non du conseil sur crypto-actifs sous MiCA.

La qualification juridique de l'objet recommandé devient ainsi déterminante. Conseiller directement du bitcoin relève de MiCA ; conseiller un instrument financier exposé au bitcoin peut continuer à relever de MiFID II et du régime CIF. Cette distinction, techniquement précise, ouvre un chemin praticable pour les CIF qui souhaitent intégrer une exposition crypto dans leurs conseils sans engager la lourde procédure d'agrément PSCA, à condition de calibrer soigneusement leurs interventions et de documenter clairement leurs pratiques.

Ce qu'il faut surveiller

- Les **premières positions supervisorielles françaises** (contrôles thématiques AMF, éventuelles synthèses SPOT) sur les pratiques des CIF face à la nouvelle doctrine.
- L'**évolution des conventions d'apport d'affaires** entre CIF, PSCA et courtiers hybrides ; un chantier de renégociation attendu au second semestre 2026.
- La **convergence supervisorielle européenne** : les autres NCAs européennes (BaFin, AFM, CSSF, CONSOB, CNMV) sont susceptibles de publier leur propre déclinaison nationale de la doctrine ESMA dans les mois à venir.

Focus 4 : Un chantier structurant pour l'ensemble de la distribution

Au-delà du seul cas des CIF, le nouveau périmètre du conseil MiCA impose une revue en profondeur des modèles de distribution associant la finance traditionnelle et les crypto-actifs. Trois familles d'acteurs sont directement concernées.

Les apporteurs d'affaires et les affiliés qui orientent leurs clients ou prospects vers des PSCA doivent désormais analyser si leurs pratiques demeurent dans le champ de la simple introduction commerciale ou s'inscrivent dans le conseil réglementé. La frontière n'est pas dans la dénomination contractuelle (« mise en relation », « referral », « apport d'affaires ») mais dans la substance de l'échange. Les comparateurs en ligne et les plateformes de contenu, qui alimentent une part croissante des parcours d'investissement crypto, doivent revoir la personnalisation de leurs recommandations : un classement ou un référencement identiques pour tous les visiteurs se distinguent nettement d'un questionnaire ou d'un chatbot produisant une recommandation adaptée au profil de l'investisseur. Enfin, les groupes financiers intégrant une entité PSCA doivent porter une attention particulière à la présentation des services intra-groupe : l'AMF admet la simple indication de l'existence d'un PSCA du groupe, à condition que la nature du lien soit clairement exposée et que les limites du statut du CIF soient rappelées.

Pour tous ces acteurs, la nouvelle doctrine appelle une revue coordonnée des conventions d'apport d'affaires, des scripts commerciaux, des questionnaires, des courriels individuels, des outils de comparaison et du séquençement des parcours clients, non seulement dans leur formalisation contractuelle, mais aussi dans leur mise en œuvre opérationnelle par les conseillers et les partenaires.

➔ **Les deux analyses complètes** « *ESMA Q&A 2882* » et « *ESMA-AMF - Conseil sur crypto-actifs sous MiCA* » sont accessibles aux abonnés de Seqsense Notes, avec matrices de qualification, grilles d'analyse des conventions d'apport d'affaires, cartographie des zones de risque et recommandations opérationnelles par typologie d'acteur.

À retenir

Cinq points structurants à intégrer :

- Le **Q&A ESMA 2882** (18 juin 2026, annoncé le 10 juillet 2026) confirme que le conseil sur crypto-actifs sous MiCA est **plus large que le conseil en investissement sous MiFID II** ; il peut porter sur des transactions comme sur l'utilisation de services crypto.
- L'AMF a mis à jour sa doctrine **DOC-2006-23 le 27 juillet 2026** : le statut de CIF ne permet plus, à lui seul, de conseiller directement des crypto-actifs ou des services crypto. Un agrément PSCA est requis, avec une application proportionnée à l'ampleur et à la complexité des services.
- Les CIF ne bénéficient **pas de la procédure de notification allégée** ouverte par MiCA à certaines entités financières déjà agréées (article 60 de MiCA).
- Deux espaces sont préservés pour les CIF non agréés PSCA : la **recommandation d'allocation générique à la classe d'actifs crypto**, et la **recommandation d'instruments financiers exposés aux crypto-actifs** (parts de FIA crypto, titres de créance indexés).
- Les **apporteurs d'affaires, comparateurs, affiliés, partenaires commerciaux et courtiers hybrides** sont directement concernés. Les avertissements de type « ceci ne constitue pas un conseil » ne suffisent pas à neutraliser une qualification qui repose sur la substance des échanges.

Conclusion

La séquence ESMA / AMF de l'été 2026 sur le périmètre du conseil MiCA constitue un signal de supervision de première importance pour l'ensemble de la distribution financière européenne. Elle prolonge la logique d'application effective de MiCA amorcée avec la fin de la clause de grand-père (Édition #13) : après avoir fixé qui pouvait fournir des services crypto (les PSCA autorisés), le cadre européen précise désormais à quelles conditions on peut orienter un client vers ces services. Pour les CIF, les apporteurs d'affaires, les comparateurs et les groupes hybrides finance/crypto, le sujet appelle une revue coordonnée des documents, des scripts et des parcours dans les mois qui viennent, avant que les premières positions supervisorielles concrètes ne viennent préciser la portée pratique de la doctrine.

Envie d'aller plus loin ? Les abonnés de **Seqlense Notes** ont accès aux deux analyses détaillées, avec le décryptage complet du Q&A ESMA 2882, les matrices de qualification par situations, la lecture opérationnelle de la doctrine AMF actualisée, les conséquences pratiques pour les modèles de distribution et la grille d'analyse des conventions d'apport d'affaires.

Sources principales

- ESMA, *Q&A n° 2882*, « *Perimeter of advice under MiCA compared to MiFID II* », daté du 18 juin 2026, annoncé publiquement le 10 juillet 2026 ([esma.europa.eu, publications-data/questions-answers/2882](https://esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2882)).
- AMF, *Position-recommandation DOC-2006-23 (VF8)*, mise à jour du 27 juillet 2026 ; questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers ; actualité AMF « Conseil sur crypto-actifs : l'AMF met à jour sa doctrine concernant les CIF » (amf-france.org).
- Règlement (UE) 2023/1114 (MiCA), notamment les articles 59 (autorisation), 60 (notification pour les entités financières déjà agréées) et 81 (exigences applicables au conseil sur les crypto-actifs et à la gestion de portefeuille).
- ESMA, *Guidelines on certain aspects of the suitability requirements and format of the periodic statement for portfolio management activities under MiCA*, référence ESMA35-1872330276-2031 (mars 2025).
- ESMA, *Q&A n° 2143 (tied agents under MiFID II)* et *Q&A n° 2013 (tied agents under MiCA)* ; articulation entre les deux régimes.
- Directive 2014/65/UE (MiFID II), notamment l'article 4(1)(4) sur la définition du conseil en investissement.

The SeqLense Regulatory Brief - Crypto & TradFi · Édition #20

Cette publication est fournie à titre strictement informatif et ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation personnalisée, ni une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers ou des crypto-actifs.

Les informations présentées reflètent une analyse générale des dynamiques de marché et des évolutions réglementaires à la date de publication. Elles ne tiennent pas compte de la situation personnelle, des objectifs d'investissement ni du profil de risque de chaque lecteur.

Malgré les soins apportés à la sélection et à la vérification des sources, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des informations. Les marchés financiers et les crypto-actifs présentent des risques élevés, notamment de volatilité et de perte en capital.

En conséquence, toute décision d'investissement relève de la seule responsabilité du lecteur et doit, le cas échéant, être prise avec l'appui de conseillers professionnels qualifiés.