

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

Luxembourg, le 19 février 2013

A tous les établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de gestion de droit luxembourgeois au sens de l'article 101 paragraphe (3) de la loi du 17 décembre 2010.

CIRCULAIRE CSSF 13/560

Concerne : Ajout d'une annexe IV à la circulaire CSSF 07/307 portant transposition des orientations de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF / ESMA) concernant le chapitre 6 - Évaluation si le service à fournir convient au client de la circulaire CSSF 07/307.

Mesdames, Messieurs,

La présente circulaire transpose dans la réglementation luxembourgeoise, sous forme d'un ajout en tant qu'annexe IV de la circulaire CSSF 07/307, les orientations de l'ESMA «*Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF*», publiées le 21 août 2012 en langue française. Ces orientations se rapportent au chapitre 6 de la circulaire CSSF 07/307 et visent à clarifier les exigences pour l'évaluation si un service convient au client («*suitability test*»). Plus précisément, les orientations d'ESMA concernent les informations fournies aux clients sur cette évaluation, ainsi que la mise à jour des informations sur les clients. Par ailleurs, les orientations se rapportent aux dispositions nécessaires à mettre en place en matière de compréhension des clients et des investissements, ainsi qu'à la qualification du personnel associé à l'évaluation si le service convient au client.

Les orientations sont jointes en annexe à la présente circulaire. Elles peuvent par ailleurs être consultées sur le site Internet de l'ESMA (référence AEMF/2012/387) à l'adresse : www.esma.europa.eu.

En vue de faciliter l'implémentation des orientations reprises dans cette circulaire, les références aux articles de la directive 2004/39/CE et de la directive 2006/73/CE portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE, sont données ci-après :

Directive 2004/39/CE	Loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier
article 13 par. 2 et 6	article 37-1 par. 1 et 6
article 19 par. 1, 3 et 4	article 37-3 par. 1, 3 et 4

Directive 2006/73/CE	Règlement grand-ducal MiFID du 13 juillet 2007
article 5 par.1 lettres d) et f)	article 5 par.1 lettres d) et f)
article 35	article 41
article 37	article 43
article 51	article 61

La présente circulaire entre en vigueur avec effet immédiat.

La version coordonnée de la circulaire CSSF 07/307, telle que modifiée par la présente circulaire, est disponible sur le site Internet de la CSSF (www.cssf.lu).

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments très distingués.

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER



Claude SIMON
Directeur



Andrée BILLON
Directeur



Simone DELCOURT
Directeur



Jean GUILL
Directeur général

Annexe :

- *ESMA orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF*



European Securities and
Markets Authority

Orientations

Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la
directive MIF

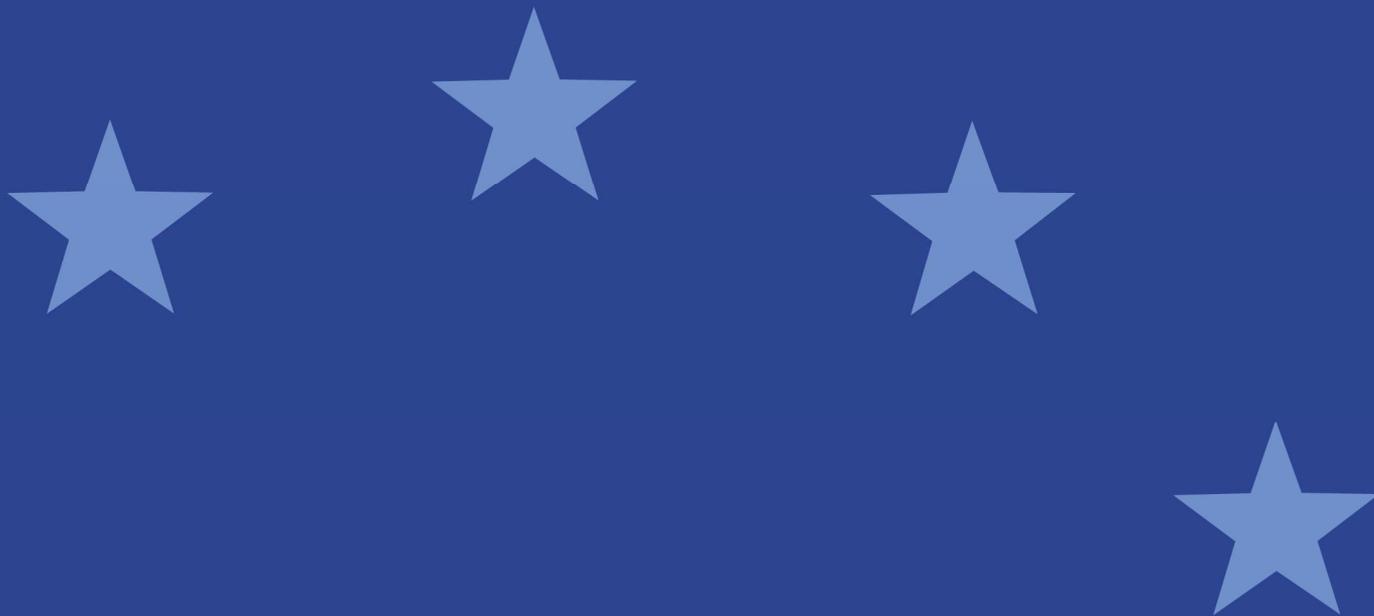


Table des matières

I.	Portée	3
II.	Définitions	3
III.	Objectif	4
IV.	Obligations de conformité et de déclaration	4
V.	Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF	5
V.I	Informations fournies aux clients sur l'évaluation de l'adéquation	5
V.II	Dispositions nécessaires à la compréhension des clients et des investissements	6
V.III	Qualifications du personnel des entreprises d'investissement	7
V.IV	Etendue des informations devant être recueillies auprès des clients (proportionnalité)	7
V.V	Fiabilité des informations relatives aux clients	10
V.VI	Mise à jour des informations sur les clients	12
V.VII	Informations relatives aux clients pour les groupes ou les personnes morales	12
V.VIII	Dispositions nécessaires pour garantir l'adéquation d'un investissement	14
V.IX	Enregistrements et archivage	15

I. Portée

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent aux entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, paragraphe 1, alinéa 1), de la directive MIF), y compris les établissements de crédit qui fournissent des services d'investissement, aux sociétés de gestion d'OPCVM¹ et aux autorités compétentes.

Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent à la fourniture des services d'investissement suivants, visés à la section A de l'annexe I de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF) :
 - a) le conseil en investissement ;
 - b) la gestion de portefeuille.
3. Bien que les présentes orientations concernent principalement la fourniture de services à des clients de détail, elles devraient aussi être considérées comme applicables, le cas échéant, aux services fournis à des clients professionnels (l'article 19, paragraphe 4, de la directive MIF n'opère pas de distinction entre les clients professionnels et de détail).

Quand?

4. Les présentes orientations s'appliquent à compter de 60 jours calendaires après la date d'exigibilité des déclarations visée au paragraphe 11.

II. Définitions

5. Sauf indication contraire, les termes employés dans la directive concernant les marchés d'instruments financiers et dans la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF revêtent la même signification dans les présentes orientations. En outre, les définitions suivantes s'appliquent :

Directive concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF)

Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE et ses versions ultérieures.

Directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement

¹Les présentes orientations ne s'appliquent aux sociétés de gestion d'OPCVM que lorsqu'elles fournissent des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille (au sens de l'article 6, paragraphe 3, points a) et b), de la directive OPCVM).

et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

6. Les orientations n'ont toutefois pas valeur d'obligation absolue. C'est pourquoi le verbe «devoir» y est souvent employé au conditionnel. Le mode indicatif est cependant utilisé pour évoquer les exigences de la directive MIF.

III. Objectif

7. Les présentes orientations ont pour objectif de clarifier l'application de certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF, afin de garantir une application commune, uniforme et cohérente de l'article 19, paragraphe 4, de la directive MIF et des articles 35 et 37 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF.
8. L'AEMF s'attend à ce que les présentes orientations favorisent une plus grande convergence dans l'interprétation et la surveillance des exigences d'adéquation de la directive MIF, en mettant l'accent sur un certain nombre de questions clés et en renforçant ainsi la valeur des normes en vigueur. En favorisant le respect des normes réglementaires par les entreprises, l'AEMF vise à renforcer en conséquence la protection des investisseurs.

IV. Obligations de conformité et de déclaration

Valeur des orientations

9. Le présent document contient des orientations formulées en vertu de l'article 16 du règlement instituant l'AEMF². Conformément aux dispositions de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'AEMF, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent mettre tout en œuvre pour respecter ces orientations et recommandations.
10. Les autorités compétentes auxquelles les orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leurs pratiques de surveillance, y compris lorsque certaines orientations données visent en premier lieu les participants des marchés financiers.

Exigences de déclaration

11. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent doivent notifier à l'AEMF si elles respectent les orientations ou si elles ont l'intention de le faire, en indiquant les motifs justifiant toute éventuelle non-conformité. Les autorités compétentes doivent en notifier l'AEMF dans un délai de deux mois à compter de la publication des traductions par l'AEMF, à l'adresse «suitability.387@esma.europa.eu». À défaut d'une réponse à l'échéance de ce délai, il sera considéré que les autorités compétentes ne se conforment pas aux règles. Un modèle de notification est disponible sur le site Internet de l'AEMF.
12. Les participants des marchés ne sont pas tenu de notifier s'ils se conforment ou non aux présentes orientations.

² Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission

V. Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF

V.I Informations fournies aux clients sur l'évaluation de l'adéquation

Législation applicable: article 19, paragraphes 1 et 3, de la directive MIF

Orientation générale n° 1

13. Les entreprises d'investissement devraient informer leurs clients, de manière claire et simple, que l'évaluation de l'adéquation a pour objectif de permettre à l'entreprise d'agir au mieux de leurs intérêts. À aucun moment, les entreprises d'investissement ne devraient susciter de doute ou d'ambiguïté sur leurs propres responsabilités dans le cadre de ce processus.

Orientations complémentaires

14. Les informations relatives aux services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille devraient inclure des éléments sur l'évaluation de l'adéquation. L'«évaluation de l'adéquation» devrait s'entendre au sens de l'intégralité du processus de collecte d'informations sur un client et d'analyse consécutive de l'adéquation d'un instrument financier donné à ce client.
15. Par souci de clarté, il convient de rappeler aux entreprises que l'évaluation de l'adéquation ne se limite pas aux recommandations d'achat d'un instrument financier. Toute recommandation doit être adéquate, qu'il s'agisse, par exemple, d'un conseil d'achat, de conservation ou de vente³. Les informations relatives à l'évaluation de l'adéquation devraient aider les clients à comprendre l'objectif des exigences et les encourager à fournir des informations précises et suffisantes concernant leurs connaissances, leur expérience, leur situation financière et leurs objectifs d'investissement. Les entreprises d'investissement devraient souligner auprès de leurs clients qu'il est important qu'elles recueillent des informations complètes et précises, afin de pouvoir leur recommander des produits ou des services adéquats. Il appartient aux entreprises de décider la manière dont elles informent leurs clients de l'évaluation de l'adéquation et ces informations peuvent être fournies sous une forme normalisée. Le format utilisé devrait cependant permettre une vérification *a posteriori* pour s'assurer de la fourniture effective des informations.
16. Les entreprises d'investissement devraient prendre des mesures pour s'assurer que le client comprend la notion de risque d'investissement ainsi que la relation entre le risque et le rendement des investissements. Pour permettre au client de comprendre le risque d'investissement, les entreprises devraient envisager le recours à des exemples indicatifs et compréhensibles pour illustrer les niveaux de pertes susceptibles de se matérialiser en fonction du degré de risque, et elles devraient évaluer la réaction du client à chaque scénario. Le client devrait être informé que les exemples qui lui sont proposés, et l'analyse de ses réactions à ceux-ci, ont pour objectif d'aider l'entreprise à déterminer son attitude par rapport au risque (profil de risque) et, sur cette base, les types d'instruments financiers (et de risques sous-jacents) adéquats.
17. L'évaluation de l'adéquation relève de la responsabilité de l'entreprise d'investissement. Les entreprises devraient éviter d'affirmer ou de donner l'impression que c'est le client qui décide du caract

³ Voir la partie IV de CERVM, *Question & Réponses, Comprendre la définition de la notion de conseil aux termes de la Directive MIF*, 19 avril 2010, c/10-293.

tère adéquat d'un investissement ou qui détermine quel instrument financier convient à son profil de risque. Par exemple, les entreprises devraient éviter d'indiquer au client qu'un instrument financier donné est bien celui qu'il a choisi comme étant adéquat ou de demander au client de confirmer qu'un instrument ou un service est bien adéquat.

V.II Dispositions nécessaires à la compréhension des clients et des investissements

Législation applicable : articles 13, paragraphe 2, et 19, paragraphe 4, de la directive MIF et articles 35, paragraphe 1, et 37 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Orientation générale n° 2

18. Les entreprises d'investissement doivent appliquer des politiques et des procédures appropriées, leur permettant de comprendre les éléments essentiels relatifs à leurs clients ainsi que les caractéristiques des instruments financiers accessibles auxdits clients⁴.

Orientations complémentaires

19. Les entreprises d'investissement doivent établir, appliquer et maintenir toutes les politiques et procédures (y compris les outils appropriés) nécessaires pour leur permettre de comprendre ces éléments et caractéristiques essentiels⁵.
20. Les entreprises doivent appliquer des politiques et des procédures leur permettant de recueillir et d'évaluer l'ensemble des informations nécessaires pour procéder à une évaluation de l'adéquation pour chaque client. Par exemple, les entreprises pourraient utiliser des questionnaires complétés par leurs clients ou lors d'un entretien avec eux.
21. Les informations requises pour procéder à une évaluation de l'adéquation comprennent différents éléments susceptibles d'avoir une incidence, par exemple, sur la situation financière du client ou ses objectifs d'investissement.
22. Voici quelques exemples de ce type d'éléments relatifs à un client:
 - a) la situation matrimoniale (notamment la capacité juridique du client à engager des actifs susceptibles d'appartenir également à son ou sa partenaire) ;
 - b) la situation familiale (les évolutions de la situation familiale d'un client peuvent avoir une incidence sur sa situation financière, par exemple la naissance d'un nouvel enfant ou le fait d'avoir un enfant en âge d'entamer des études universitaires) ;
 - c) la situation professionnelle (le fait qu'un client perde son emploi ou prenne bientôt sa retraite peut avoir une incidence sur sa situation financière ou ses objectifs d'investissement) ;

⁴ Des dossiers adéquats concernant l'évaluation de l'adéquation devraient également être conservés, comme l'expose l'orientation n° 9.

⁵ Article 13, paragraphe 2, de la directive MIF

d) les besoins de liquidités pour certains investissements particuliers.

23. L'âge du client, en particulier, constitue généralement une information importante, dont les entreprises devraient tenir compte lorsqu'elles évaluent l'adéquation d'un investissement. Lorsqu'elles déterminent quelles sont les informations nécessaires, les entreprises devraient garder à l'esprit l'incidence que toute modification concernant ces informations pourrait avoir sur l'évaluation de l'adéquation.
24. Les entreprises d'investissement devraient également connaître les produits qu'elles offrent. Ainsi, les entreprises devraient appliquer des politiques et des procédures visant à s'assurer qu'elles ne recommandent des investissements, ou n'effectuent des investissements pour le compte de leurs clients, que si elles comprennent les caractéristiques du produit ou de l'instrument financier concerné.

V.III Qualifications du personnel des entreprises d'investissement

Législation applicable: article 5, paragraphe 1, point d), de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Orientation générale n° 3

25. Les entreprises d'investissement doivent s'assurer que le personnel associé aux aspects essentiels de la procédure d'adéquation dispose d'un niveau approprié de connaissances et d'expertise⁶.

Orientations complémentaires

26. Les membres du personnel doivent comprendre le rôle qu'ils jouent dans la procédure d'évaluation de l'adéquation et disposer des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises, y compris une connaissance suffisante des procédures et des exigences réglementaires applicables, pour s'acquitter de leurs responsabilités.
27. Les membres du personnel doivent disposer des compétences requises pour être en mesure d'évaluer les besoins et la situation du client. Ils doivent aussi posséder une expertise suffisante des marchés financiers pour comprendre les instruments financiers devant être recommandés (ou achetés pour le compte du client) et déterminer si les caractéristiques de l'instrument correspondent aux besoins et à la situation du client.
28. L'AEMF note que certains États membres exigent une certification, ou des dispositifs équivalents, pour le personnel fournissant des conseils en investissement et/ou des services de gestion de portefeuille, afin de garantir que le personnel associé aux aspects essentiels de la procédure d'adéquation dispose d'un niveau approprié de connaissances et d'expertise.

V.IV Etendue des informations devant être recueillies auprès des clients (proportionnalité)

⁶ En vertu des dispositions de l'article 5, paragraphe 1, point d), de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF, les entreprises d'investissement doivent employer un personnel disposant des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises pour exercer les responsabilités qui lui sont confiées.

Législation applicable: article 19, paragraphe 4, de la directive MIF et articles 35 et 37 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Orientation générale n° 4

29. Les entreprises d'investissement devraient déterminer l'étendue des informations devant être recueillies auprès des clients en fonction des caractéristiques des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille devant être fournis auxdits clients.

Orientations complémentaires

30. Avant de fournir des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille, les entreprises doivent toujours recueillir les «informations nécessaires» concernant les connaissances, l'expérience, la situation financière et les objectifs d'investissement du client.
31. L'étendue des informations recueillies est variable. Lorsqu'elles déterminent quelles sont les informations «nécessaires» et pertinentes, les entreprises d'investissement devraient prendre en considération les éléments suivants, au regard des connaissances, de l'expérience, de la situation financière et des objectifs d'investissement d'un client :
- a) le type de transaction ou d'instrument financier que l'entreprise est susceptible de recommander ou d'engager (y compris le degré de complexité et le niveau de risque) ;
 - b) la nature et l'étendue du service que l'entreprise est susceptible de fournir ;
 - c) la nature, les besoins et la situation du client.
32. Si l'étendue des informations devant être recueillies peut varier, la norme permettant de garantir qu'une recommandation ou un investissement réalisé pour le compte du client sont adéquats à un client restera toujours la même. Le principe de proportionnalité de la directive MIF autorise les entreprises à recueillir un niveau d'information proportionné aux produits et aux services qu'elles offrent ou sur lesquels le client sollicite des services spécifiques de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille. En revanche, il ne permet pas aux entreprises d'abaisser le niveau de protection dû aux clients.
33. Par exemple, lorsqu'elles donnent un accès à des instruments financiers complexes⁷ ou risqués⁸, les entreprises d'investissement devraient vérifier soigneusement si elles ont besoin de recueillir des informations plus détaillées sur le client concerné qu'elles ne le feraient pour des instruments moins complexes ou moins risqués. De cette manière, que les entreprises peuvent s'assurer de la capacité du client à comprendre et à assumer financièrement les risques associés auxdits instruments⁹.

⁷ Au sens de la directive MIF.

⁸ Il revient à chaque entreprise d'investissement de définir *a priori* le niveau de risque de l'instrument financier inclus dans son offre aux investisseurs, en tenant compte, le cas échéant, des éventuelles orientations émises par les autorités de supervision compétentes.

⁹ Dans tous les cas de figure, pour s'assurer que les clients comprennent le risque d'investissement et les éventuelles pertes qu'ils pourraient subir, l'entreprise devrait présenter ces risques, dans la mesure du possible, de manière claire et compréhensible, en utilisant éventuellement des exemples pour illustrer l'étendue des pertes en cas de mauvaise performance d'un investissement. L'aptitude d'un client à accepter des pertes peut être plus facilement évaluée en mesurant sa capacité à assumer des pertes. Voir également le paragraphe 16.

34. Pour les instruments financiers illiquides¹⁰, les «informations nécessaires» devant être recueillies incluent évidemment la durée pendant laquelle le client est prêt à conserver son placement. Des informations concernant la situation financière du client devant toujours être recueillies, l'étendue de ces informations peut dépendre du type d'instruments financiers devant être recommandés ou contractés. Par exemple, pour des instruments financiers illiquides ou risqués, les «informations nécessaires» devant être recueillies peuvent inclure l'ensemble des éléments suivants, afin de s'assurer que la situation financière du client lui permette d'investir ou d'être investi dans de tels instruments :
- a) l'étendue des revenus réguliers et des revenus totaux du client, leur caractère permanent ou temporaire, ainsi que leur origine (revenus du travail, retraite, revenus d'investissement, rendements locatifs, etc.) ;
 - b) les actifs du client, y compris les actifs liquides, les investissements et les biens immobiliers, ce qui comprend les éventuels investissements financiers, les biens immobiliers personnels et de rapport, les fonds de pension et tous les dépôts en espèces détenus par le client. L'entreprise devrait également recueillir, le cas échéant, des informations sur les conditions, les échéances, l'accessibilité, les prêts, les garanties et les autres restrictions grevant éventuellement les actifs susmentionnés ;
 - c) les engagements financiers réguliers du client, y compris les engagements financiers que le client a contractés ou qu'il envisage de contracter (passif, endettement total, autres engagements périodiques, etc.).
35. Lorsqu'elles déterminent les informations devant être recueillies, les entreprises d'investissement devraient également prendre en considération la nature du service devant être fourni. Dans la pratique, cela signifie que :
- a) lorsque des services de conseil en investissement doivent être fournis, les entreprises devraient recueillir des informations suffisantes pour être en mesure d'évaluer la capacité du client à comprendre les risques et la nature de chacun des instruments financiers que l'entreprise envisage de lui recommander ;
 - b) lorsque des services de gestion de portefeuille doivent être fournis, étant donné que les décisions d'investissement doivent être prises par l'entreprise pour le compte du client, les connaissances et l'expérience dont le client doit disposer concernant les instruments financiers susceptibles de composer le portefeuille peuvent être moins substantielles que lorsque ce sont des services de conseil en investissement qui doivent être fournis au client. Néanmoins, même dans cette situation, le client devrait au moins comprendre les risques globaux associés au portefeuille et posséder une compréhension générale des risques liés à chaque type d'instrument financier susceptible d'être inclus dans le portefeuille. Les entreprises devraient acquérir une compréhension et une connaissance très claires du profil d'investissement du client.

¹⁰ Il revient à chaque entreprise d'investissement de définir *a priori* quels sont les instruments financiers inclus dans son offre aux investisseurs qu'elle considère comme illiquides, en tenant compte, le cas échéant, des éventuelles orientations émises par les autorités de supervision compétentes.

36. De même, l'étendue du service demandé par le client peut également avoir une incidence sur le degré de détail des informations recueillies sur son compte. Par exemple, les entreprises devraient recueillir davantage d'informations sur les clients qui sollicitent des conseils en investissement couvrant l'intégralité de leur portefeuille financier que sur ceux qui sollicitent des conseils spécifiques sur les modalités d'investissement d'une somme d'argent ne représentant qu'une faible part de leur portefeuille global.
37. Une entreprise d'investissement devrait également tenir compte de la nature du client lorsqu'elle détermine les informations devant être recueillies. Par exemple, il est généralement nécessaire de recueillir des informations plus détaillées pour des clients âgés et potentiellement plus vulnérables qui sollicitent des services de conseil en investissement pour la première fois. Par ailleurs, lorsqu'une entreprise fournit des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille à un client professionnel (qui a été correctement classé comme tel), elle est généralement autorisée à présumer que le client dispose du niveau requis d'expérience et de connaissances et qu'elle n'est donc pas tenue de recueillir des informations sur ces points.
38. De même, lorsque les services d'investissement consistent en la fourniture de conseils en investissement ou de services de gestion de portefeuille à un client «considéré *par nature* comme professionnel»¹¹, l'entreprise est autorisée à présumer que, en cohérence avec les objectifs d'investissement du client, ce client est financièrement en mesure de faire face à tout risque relatif à ses investissements et qu'elle n'est donc généralement pas tenue de recueillir des informations sur la situation financière du client. Ces informations devraient toutefois être recueillies lorsque les objectifs d'investissement du client l'exigent. Par exemple, lorsque le client cherche à couvrir un risque, l'entreprise doit disposer d'informations détaillées sur ce risque pour être en mesure de proposer un instrument de couverture efficace.
39. Les informations devant être recueillies dépendent également des besoins et de la situation du client. Par exemple, une entreprise aura probablement besoin d'informations plus détaillées sur la situation financière d'un client quand les objectifs d'investissement de ce dernier sont multiples ou s'inscrivent sur le long terme, que lorsqu'un client recherche un investissement sûr à court terme.
40. Si une entreprise d'investissement n'obtient pas suffisamment d'informations¹² pour fournir un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille adéquat pour le client, elle ne doit pas fournir ce service au client¹³.

V.V Fiabilité des informations relatives aux clients

Législation applicable: article 19, paragraphe 4, de la directive MIF et articles 35 et 37 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Orientation générale n° 5

41. Les entreprises d'investissement devraient prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que les informations recueillies sur les clients sont fiables. Les entreprises devraient notamment :

¹¹ Au sens de la section I de l'annexe II de la directive MIF («Catégories de clients considérés comme professionnels»).

¹² L'expression «suffisamment d'informations» désigne ici les informations que les entreprises doivent recueillir pour se mettre en conformité avec les exigences d'adéquation requises par la directive MIF.

¹³ Article 35, paragraphe 5, de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

- a) ne pas se fier indûment à l'auto-évaluation par les clients de leurs propres connaissances, de leur expérience et de leur situation financière ;
- b) s'assurer que l'ensemble des outils utilisés dans le cadre de la procédure d'évaluation de l'adéquation ont été conçus de manière appropriée (par exemple que les questions ne soient pas formulées de manière à orienter le client vers un type d'investissement donné) ;
- c) adopter des mesures pour garantir la cohérence des informations relatives aux clients.

Orientations complémentaires

42. Il est attendu des des clients que les informations nécessaires pour l'évaluation de l'adéquation qu'ils fournissent soient exactes, à jour et complètes. Néanmoins, les entreprises d'investissement doivent prendre des mesures raisonnables pour vérifier la fiabilité des informations recueillies sur leurs clients. Il relève de la responsabilité des entreprises de s'assurer qu'elles disposent des informations requises pour procéder à une évaluation de l'adéquation. Par exemple, les entreprises devraient examiner la présence d'éventuelles imprécisions flagrantes dans les informations fournies par leurs clients. Elles doivent s'assurer que les questions qu'elles posent à leurs clients seront vraisemblablement bien comprises et que toute autre méthode utilisée pour recueillir des informations soit conçue de telle manière à obtenir les informations requises pour une évaluation de l'adéquation.
43. Les auto-évaluations devraient être complétées par des critères objectifs. Par exemple :
- a) au lieu de demander au client s'il estime disposer de suffisamment d'expérience pour investir dans certains instruments, l'entreprise pourrait lui demander quels sont les instruments qui lui sont familiers ;
 - b) au lieu de demander au client s'il estime disposer de suffisamment de fonds pour investir, l'entreprise pourrait lui demander des renseignements factuels sur sa situation financière ;
 - c) au lieu de demander au client s'il se sent à l'aise pour prendre un risque donné, l'entreprise pourrait s'enquérir du niveau de pertes sur une période donnée que le client serait prêt à accepter, soit sur un placement individuel, soit sur le portefeuille global.
44. Lorsque les entreprises d'investissement s'appuient sur des outils devant être utilisés par les clients dans le cadre de la procédure d'adéquation (par exemple, des questionnaires en ligne ou des logiciels permettant d'établir le profil de risque), elles devraient s'assurer qu'elles disposent de systèmes et de mécanismes de contrôle appropriés pour garantir que ces outils soient adaptés aux objectifs et produisent des résultats satisfaisants. Par exemple, les logiciels permettant d'établir le profil de risque pourraient inclure des mécanismes de contrôle de la cohérence des réponses fournies par les clients permettant de relever les contradictions dans les différentes informations recueillies.
45. Les entreprises devraient également prendre des mesures raisonnables pour atténuer les risques potentiels associés à l'utilisation de ces outils. Par exemple, des risques sont susceptibles d'émerger lorsque les clients modifient leurs réponses (soit de leur propre initiative, soit parce qu'ils y sont encouragés par le personnel au contact de la clientèle) afin de pouvoir accéder à des instruments financiers qui ne leur conviennent peut-être pas.

46. Afin de garantir la cohérence des informations relatives aux clients, les entreprises d'investissement devraient envisager les informations recueillies dans leur globalité. Les entreprises devraient être vigilantes vis-à-vis de toute contradiction dans les différentes informations recueillies et contacter le client pour éclaircir toute incohérence ou imprécision substantielle. Par exemple, un client disposant de peu de connaissances ou d'expérience, mais qui présente une attitude agressive par rapport au risque, et un client qui affiche un profil de risque prudent malgré des objectifs d'investissement ambitieux sont des exemples révélateurs d'informations contradictoires.

V.VI Mise à jour des informations sur les clients

Législation applicable: article 37, paragraphe 3, de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Orientation générale n° 6

47. Lorsqu'une entreprise d'investissement entretient une relation régulière avec un client, elle devrait mettre en place des procédures appropriées pour maintenir le caractère adéquat et actualisé des informations relatives à ce client.

Orientations complémentaires

48. Lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille de manière régulière, les entreprises d'investissement doivent maintenir le caractère adéquat et actualisé des informations sur le client concerné afin d'être en mesure de procéder à l'évaluation requise de l'adéquation. Les entreprises doivent donc adopter des procédures pour déterminer:
- a) la partie des informations recueillies qui doit être mise à jour et la fréquence de cette actualisation;
 - b) les modalités de cette mise à jour et les mesures qui devraient être prises par l'entreprise lors de la réception d'informations complémentaires ou actualisées, ou lorsque le client ne fournit pas les informations sollicitées.
49. La fréquence peut être variable et dépendre, par exemple, des profils de risque des clients: en fonction des informations recueillies sur un client dans le cadre des exigences d'adéquation, les entreprises établissent souvent un profil de risque d'investissement pour ce client, pour déterminer quels sont les services d'investissement ou les instruments financiers qui peuvent normalement lui convenir compte tenu de ses connaissances, de son expérience, de sa situation financière et de ses objectifs d'investissement. Un profil de risque élevé nécessite généralement une mise à jour plus fréquente qu'un profil plus prudent. Certains événements pourraient également déclencher une procédure d'actualisation, par exemple lorsqu'un client atteint l'âge de la retraite.
50. La mise à jour pourrait être effectuée à l'occasion, par exemple, d'entretiens périodiques avec le client ou en lui envoyant un questionnaire d'actualisation. Les mesures susceptibles d'être instaurées incluent notamment la modification du profil du client en fonction des informations actualisées recueillies.

V.VII Informations relatives aux clients pour les groupes ou les personnes morales

Législation applicable: article 4, paragraphes 1 et 10, et article 19, paragraphe 4, de la directive MIF

Orientations générales n° 7

51. Lorsqu'un client est une personne morale ou un groupe de minimum deux personnes physiques, ou lorsqu'une ou plusieurs personnes physiques sont représentées par une autre personne physique, pour identifier la personne qui doit être soumise à l'évaluation de l'adéquation, l'entreprise d'investissement devrait se fonder en premier lieu sur le cadre juridique applicable.
52. Si le cadre juridique ne fournit pas suffisamment d'indications à cet égard, et notamment si aucun représentant unique n'a été désigné (comme cela peut être le cas pour un couple marié), l'entreprise d'investissement devrait convenir avec les personnes concernées (les représentants de la personne morale, les personnes appartenant au groupe ou les personnes physiques représentées), sur la base d'une politique que l'entreprise aura établie au préalable, de l'identité des personnes devant être soumises à l'évaluation de l'adéquation et des modalités pratiques de cette évaluation, y compris de l'identité des personnes auprès desquelles les informations concernant les connaissances, l'expérience, la situation financière et les objectifs d'investissement devraient être recueillies. L'entreprise d'investissement devrait conserver une trace de cet accord.

Orientations complémentaires

53. L'annexe II de la directive MIF précise que l'évaluation «de la compétence, de l'expérience et des connaissances» requises pour les petites entreprises qui souhaitent être considérées comme des clients professionnels devrait «porter sur la personne autorisée à effectuer des transactions au nom de celle-ci». Par analogie, cette approche devrait s'appliquer à l'évaluation de l'adéquation dans les cas où une personne physique est représentée par une autre personne physique et lorsque l'évaluation porte sur une petite entreprise. Dans ces situations, la situation financière et les objectifs d'investissement devraient être ceux du client final (la personne physique qui est représentée ou la petite entreprise), tandis que l'expérience et les connaissances devraient être celles du représentant de la personne physique ou de la personne habilitée à effectuer des transactions au nom de l'entreprise.
54. Les entreprises devraient fixer une politique pour déterminer l'identité de la personne devant être soumise à l'évaluation de l'adéquation dans le cadre d'une relation avec une personne morale ou un groupe de minimum deux personnes physiques, ou lorsqu'une ou plusieurs personnes physiques sont représentées par une autre personne physique. La politique de l'entreprise devrait servir au mieux les intérêts des personnes concernées et tenir compte de leurs besoins de protection.
55. En l'absence d'accord et lorsque les personnes appartenant à un groupe présentent des situations financières différentes, l'entreprise devrait évaluer la personne la plus indiquée à cet effet (c'est-à-dire la personne présentant la situation financière la plus fragile). Le même raisonnement s'applique aux objectifs d'investissement (c'est-à-dire la personne affichant les objectifs les plus conservateurs) ou à l'expérience et aux connaissances (c'est-à-dire la personne habilitée à effectuer des transactions qui dispose du plus faible niveau d'expérience et de connaissances).
56. Lorsque deux personnes ou plus sont habilitées à effectuer des transactions pour le compte du groupe dans son ensemble (comme cela peut être le cas pour un compte joint), le profil client tel qu'établi par l'entreprise devrait refléter la capacité des différentes personnes concernées à prendre

des décisions d'investissement, ainsi que l'incidence potentielle de ces décisions sur leur situation financière individuelle et leurs objectifs d'investissement.

V.VIII **Dispositions nécessaires pour garantir l'adéquation d'un investissement**

Législation applicable: article 13, paragraphe 2, de la directive MIF et article 5 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Orientation générale n° 8

57. Afin de garantir l'adéquation des investissements à chaque client, les entreprises d'investissement devraient mettre en place des politiques et procédures leur permettant de s'assurer qu'elles tiennent dûment compte:
- a) de l'ensemble des informations disponibles sur le client et qui sont susceptibles d'être utiles pour évaluer l'adéquation d'un investissement, y compris le portefeuille d'investissement actuel du client (et l'allocation des actifs au sein de ce portefeuille) ;
 - b) l'ensemble des caractéristiques essentielles des investissements envisagés dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation, y compris tous les risques pertinents et tout coût direct ou indirect à la charge du client¹⁴.

Orientations complémentaires

58. Les entreprises d'investissement qui fondent leur procédure d'évaluation de l'adéquation sur des outils (comme des modèles de portefeuilles, des logiciels de répartition des actifs ou un outil permettant d'établir le profil de risque des investissements potentiels) devraient disposer de systèmes et de mécanismes de contrôle appropriés pour garantir que ces outils soient adaptés aux objectifs et produisent des résultats satisfaisants.
59. À cet égard, les outils doivent être conçus de manière à tenir compte de l'ensemble des caractéristiques pertinentes pour chaque client ou instrument financier. Par exemple, les outils qui établissent des catégories larges de clients ou d'instruments financiers ne sont pas adaptés aux objectifs.
60. Une entreprise devrait mettre en place des politiques et procédures lui permettant notamment de s'assurer que :
- a) les services de conseil et de gestion de portefeuille fournis aux clients tiennent compte d'un degré approprié de diversification du risque ;
 - b) le client possède une bonne compréhension de la relation entre le risque et le rendement, c'est-à-dire de la rémunération forcément faible des actifs sans risque, des conséquences de l'horizon temporel sur cette relation et de l'incidence des coûts sur ses investissements ;
 - c) la situation financière du client lui permet de financer les investissements et de faire face à toute perte potentielle liée à ses investissements ;

¹⁴ Voir l'article 33 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF sur l'obligation d'informer les clients sur les coûts.

- d) toutes les recommandations personnelles et toutes les transactions effectuées dans le cadre d'un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille et associant un produit illiquide tiennent compte de la durée pendant laquelle le client est prêt à conserver le placement;
- e) aucun conflit d'intérêts ne nuira à la qualité de l'évaluation de l'adéquation.

V.IX Enregistrements et archivage

Législation applicable: article 13, paragraphe 6, de la directive MIF et articles 5, paragraphe 1, point f), et 51 de la directive portant mesures d'exécution de la directive MIF

Orientation générale n° 9

61. Les entreprises d'investissement devraient au moins :

- a) maintenir des dispositifs adéquats d'enregistrement et d'archivage afin d'assurer une conservation ordonnée et transparente des données relatifs à l'évaluation de l'adéquation, y compris sur l'ensemble des conseils en investissement fournis et des investissements (et désinvestissements) effectués ;
- b) s'assurer que les dispositifs d'enregistrement des données sont conçus de manière à permettre la détection de failles dans l'évaluation de l'adéquation (par exemple des ventes inadaptées) ;
- c) s'assurer que les données conservées sont accessibles aux personnes intéressées au sein de l'entreprise et aux autorités compétentes ;
- d) disposer de procédures adéquates pour atténuer toute défaillance ou limitation des dispositifs d'enregistrement des données.

Orientations complémentaires

62. Les dispositifs d'enregistrement des données adoptés par les entreprises d'investissement doivent être conçus de manière à leur permettre de retrouver *a posteriori* les raisons qui ont motivé un investissement. Ce point pourrait s'avérer important en cas de litige entre un client et l'entreprise. Il l'est également à des fins de vérification: ainsi, toute lacune dans l'enregistrement des données pourrait nuire à l'évaluation par les autorités compétentes de la qualité de la procédure d'évaluation de l'adéquation d'une entreprise et pourrait fragiliser la capacité des informations de gestion à révéler un risque de vente inadaptée.
63. Dès lors, une entreprise d'investissement doit conserver toutes les informations pertinentes concernant l'évaluation de l'adéquation, par exemple les informations sur le client (y compris les modalités d'utilisation et d'interprétation de ces informations pour établir le profil de risque du client) et les informations concernant les instruments financiers recommandés au client ou achetés pour son compte. Ces données devraient inclure :
- a) toute modification apportée par l'entreprise à l'évaluation de l'adéquation, en particulier toute évolution du profil de risque d'investissement du client ;



- b) les types d'instruments financiers correspondant à ce profil et les justifications de l'évaluation, ainsi que toutes les modifications apportées et les raisons qui les ont motivées.