



MARS 2021

**SYNTHÈSE DES CONTRÔLES SPOT  
SUR LA CONFORMITE AUX  
DISPOSITIONS MIF 2 EN MATIERE  
D'ADEQUATION**

[amf-france.org](http://amf-france.org)

## INTRODUCTION

Conformément aux priorités de supervision 2020 de l’Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF »), une série de contrôles courts thématiques SPOT<sup>1</sup> portant sur les modalités d’évaluation de l’adéquation d’un instrument financier à la situation particulière d’un client non-professionnel dans le cadre de la fourniture du service de conseil en investissement a été menée en 2020. Ces contrôles s’inscrivent dans le cadre des dispositions introduites par la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d’instruments financiers (« MIF 2 »)<sup>2</sup> complétées par le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (ci-après « RD MIF 2 »), entrées en application le 3 janvier 2018. Les investigations ont porté sur un panel de quatre prestataires de services d’investissement (ci-après « PSI ») et ont couvert une période allant du 3 janvier 2018 au 16 mars 2020 (jour précédant le premier confinement lié à la crise sanitaire).

L’objectif principal de cette série de contrôles SPOT était de s’assurer du respect par les PSI des diligences afférentes à l’évaluation de l’adéquation des instruments financiers recommandés à la situation particulière de leurs clients. Ainsi, il a été porté une attention particulière : *i) au périmètre et aux modalités de recueil des informations du client ; ii) aux modalités de mise en œuvre du test d’adéquation ; iii) à la vérification par le PSI de l’existence d’instruments financiers équivalents susceptibles de correspondre au profil du client en tenant compte de leur coût et de leur complexité ; iv) à la remise et au contenu du rapport d’adéquation synthétisant les conseils prodigués au client et v) au dispositif de contrôle sur le thème de l’adéquation.*

La présente synthèse a pour objet d’apporter un éclairage sur les modalités de mise en œuvre des dispositions relatives à l’évaluation de l’adéquation édictées par les dispositions MIF 2. Elle décrit les dispositifs mis en place par chaque PSI à la date des contrôles. Il convient de préciser que les thèmes relatifs à la connaissance et à l’expérience avaient fait l’objet d’une précédente série de contrôles SPOT en octobre 2018<sup>3</sup>.

**Ce document ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les pratiques identifiées comme « bonnes » ou « mauvaises » soulignent des approches constatées lors des contrôles et susceptibles de favoriser ou de compliquer le respect de la réglementation en matière d’adéquation.**

---

<sup>1</sup> Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique.

<sup>2</sup> Transposée par l’ordonnance n° 2017-1107 en date du 22 juin 2017 et entrée en vigueur le 3 janvier 2018.

<sup>3</sup> AMF, « Synthèse des contrôles SPOT sur les connaissances et l’expérience des clients MIF 1 / MIF 2 », octobre 2018.

## 1- RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES MISSIONS

Les Orientations de l'Esma 35-43-1163 concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II (ci-après « Orientations de l'Esma ») que l'AMF applique, comme précisé dans la position DOC-2019-03, définissent l'évaluation de l'adéquation comme « *l'intégralité du processus de collecte d'informations sur un client et d'analyse consécutive par l'entreprise de l'adéquation d'un produit d'investissement donné à ce client, sur la base également de la connaissance approfondie de l'entreprise des produits qu'elle peut recommander ou dans lesquels elle peut investir pour le compte du client* »<sup>4</sup>.

Dans ce cadre, la mission a analysé l'ensemble des étapes du processus concourant à l'évaluation de l'adéquation relative à un conseil en investissement, du recueil des informations sur le client à la remise du rapport d'adéquation et à l'évaluation périodique de celle-ci. La mission a par ailleurs vérifié les dispositifs de contrôle relatifs au thème de l'adéquation mis en place par les PSI. D'un point de vue juridique, les diligences de la mission avaient notamment pour objet d'apprécier la mise en œuvre et le respect des dispositions des articles L. 533-10, L. 533-13 et L. 533-15 du code monétaire et financier (ci-après le « CMF ») et des articles 22, 52, 54 et 55 du RD MIF 2.

La mise en œuvre des exigences relatives à l'évaluation de l'adéquation a notamment été précisée au niveau européen<sup>5</sup>. **Deux années après l'entrée en application de la directive MIF 2 et malgré d'importants efforts déployés par les PSI du panel, l'AMF a relevé un nombre significatif d'insuffisances dans le respect des diligences requises par les textes applicables. Ces constats appellent des améliorations qui devront prioritairement concerner le recueil des informations nécessaires sur le client ainsi que l'évaluation de sa connaissance sur l'instrument financier qui lui est recommandé.**

### *Périmètre des informations recueillies sur le client*

Concernant le dispositif de recueil des informations nécessaires à l'évaluation *i) de la connaissance et de l'expérience, ii) de la situation financière dont la capacité du client à subir des pertes et iii) des objectifs d'investissement dont la tolérance au risque*, la mission de contrôle a analysé les modèles de questionnaires transmis aux clients et, pour les PSI recourant à des outils informatiques, au parcours de souscription. Cette action a été complétée par des vérifications sur un échantillon de transactions sélectionnées par la mission. L'objectif était de s'assurer du recueil effectif des informations nécessaires, de leur granularité et de leur emploi aux fins de l'évaluation susmentionnée. Ainsi, la mission a constaté que les informations collectées par les PSI à cet égard variaient significativement.

#### ✓ **Evaluation de la connaissance du client**

L'ensemble des PSI évaluait la connaissance du client à travers des questions factuelles (sous la forme d'un questionnaire « vrai / faux » ou à choix multiple) sur les sous-jacents et les véhicules (OPC et EMTN). La mission a relevé quatre bonnes pratiques, que sont : *i) une évaluation « modulable » en fonction du degré de connaissance et d'expérience des marchés financiers du client et/ou de son intérêt exprimé en termes d'instruments financiers, sous réserve de ne pas abaisser le niveau de protection dû au client ; ii) la possibilité offerte au client d'exprimer son absence de connaissance sur l'instrument financier considéré, cette réponse participant à l'évaluation des connaissances du client ; iii) des mécanismes automatisés de blocage s'assurant de la complétude du test de connaissances et bloquant la souscription de l'instrument financier pour lequel le client n'aurait pas validé les connaissances et iv) des mesures permettant au client d'accroître sa connaissance sur un instrument financier tout en encadrant, temporellement et dans l'intérêt du client, la souscription de celui-ci*. Toutefois, la mission a constaté qu'un PSI permettait de recommander des instruments financiers pour lesquels le client n'avait pas la connaissance nécessaire, mais également modifier sans délai les réponses erronées au stade du conseil, ce qui n'est pas conforme à la réglementation.

<sup>4</sup> Orientations de l'Esma 35-43-1163FR, reprises par l'AMF par la position DOC-2019-03, paragraphe 6.

<sup>5</sup> Notamment par le biais des Orientations de l'Esma 35-43-1163 et du Q&A de l'Esma 35-43-349.

✓ **Evaluation de l'expérience du client**

L'ensemble des PSI prévoyait au moins une question relative à l'expérience. La mission a observé que trois PSI procédaient à une adaptation du recueil de l'expérience du client en ne sollicitant auprès de lui qu'une partie des informations listées à l'article 55.1 du RD MIF 2 (prise en compte principalement de la nature et, par exception, du volume de transactions sur des instruments financiers réalisées par le client), ce qui, en l'absence de justification eu égard à la complexité de l'instrument financier, à son niveau de risque et/ou à la nature du client, constitue un manquement à la réglementation. La mission a relevé par ailleurs qu'un PSI incluait une unique question d'évaluation de l'expérience du client sans distinction par classe d'instruments financiers, ce qui n'est pas conforme à la réglementation.

✓ **Evaluation de la situation financière et de la capacité à subir des pertes du client**

Au titre d'une mauvaise pratique, la mission a relevé qu'un PSI ne traduisait pas de manière quantifiée, pour l'appréciation de l'adéquation, le résultat de l'évaluation de la capacité à subir des pertes. Par ailleurs, la mission a constaté que deux PSI analysaient la capacité à subir des pertes du client exclusivement à travers des mises en situation théoriques du client, sans prise en compte de sa situation financière (alors que des données financières étaient pourtant recueillies). Une telle approche dénotait par ailleurs une évaluation confondue avec la notion de tolérance au risque (pourtant relative aux objectifs d'investissement), ce qui est contraire à la réglementation. La mission a relevé en outre que la capacité du client à subir des pertes n'avait pas été recueillie pour 50 % de l'échantillon consolidé et non évaluée conformément à la réglementation pour 87,5 % de l'échantillon consolidé (cette dernière hypothèse emportant les conséquences liées à l'évaluation confuse par certains PSI des notions de capacité à subir des pertes et de tolérance au risque). Ces éléments constituent des manquements à la réglementation.

✓ **Evaluation des objectifs d'investissement et de la tolérance au risque du client**

La mission a observé une grande diversité dans le nombre, la nature et la quantité sélectionnable d'objectifs d'investissement. En particulier, même si la majorité des PSI permettait au client de sélectionner plusieurs objectifs, seul un PSI prévoyait leur hiérarchisation pour un même client. Sur ce sujet, la mission a identifié deux bonnes pratiques, à savoir *i) la prise en compte des préférences du client en matière d'investissements responsables et ii) la différenciation des objectifs selon que le client est une personne physique ou morale*. Concernant les horizons d'investissement, la mission a relevé une diversité dans leurs modalités de collecte, aboutissant à une granularité plus ou moins détaillée. La mission a cependant observé qu'un PSI ne liait pas les horizons avec les objectifs d'investissement voire proposait des objectifs sans horizon à renseigner, ce qui constitue un manquement à la réglementation au cas d'espèce. Concernant la tolérance au risque, celle-ci était globalement appréciée à travers plusieurs questions. À ce titre, la mission a identifié deux bonnes pratiques : *i) le recours à des scénarios présentant le couple rendement/risque et ii) l'appréciation de la réaction du client à une potentielle baisse des marchés*. Il a été cependant relevé que la tolérance au risque n'avait pas été évaluée pour 35 % des clients de l'échantillon consolidé, ce qui constitue un manquement à la réglementation.

**Modalités de recueil et d'actualisation des informations du client**

La mission a constaté que tous les PSI disposaient de procédures détaillant les modalités de recueil et d'actualisation des informations nécessaires sur le client.

Concernant le recueil des informations du client, la mission a relevé deux bonnes pratiques, que sont : *i) l'interaction directe avec le client afin de veiller à la bonne compréhension de celui-ci quant aux objectifs de l'évaluation et au contenu du questionnaire et ii) l'existence de contrôles automatisés lors du parcours d'évaluation permettant de s'assurer du recueil et de la cohérence des informations fournies par le client*. Cependant, il a été relevé la délivrance de conseil en investissement sans recueil préalable des informations nécessaires sur le client (32,5 % de l'échantillon de transactions sélectionnées par la mission), en violation avec la réglementation applicable.

Concernant l'actualisation des informations du client, la mission a relevé trois bonnes pratiques, que sont : *i) la fixation d'un rendez-vous entre le client et le conseiller pour l'actualisation de ses données ; ii) la détermination d'une périodicité minimale d'actualisation des informations du client et iii) la définition d'une liste d'évènements ou de conditions dont la survenance justifie une actualisation anticipée et/ou immédiate*. En revanche, l'application de ces procédures ne permettait pas d'avoir un résultat optimal quant à l'actualisation des données de tous les clients concernés. En effet, les informations de certains clients (30 % de l'échantillon consolidé) présentaient une ancienneté allant de deux à huit ans avant la réalisation de la transaction. La qualification d'un manquement du fait de l'utilisation d'informations incomplètes, périmées ou obsolètes dépend des faits de l'espèce. Deux ans après l'entrée en application de la directive MIF 2 et du RD MIF 2, les informations des clients devraient être actualisées et à jour des obligations issues de ces textes. Ainsi, l'utilisation par le PSI de questionnaires complétés par le client sous un format MIF 1 constitue un manquement à la réglementation.

### **Mise en œuvre du test d'adéquation**

Concernant la mise en œuvre du test d'adéquation, la mission a observé que l'ensemble des PSI procédait à un profilage de leurs clients, en utilisant un périmètre d'informations plus ou moins important (le plus souvent centré sur la tolérance au risque). Cette non prise en compte de l'ensemble des informations pour l'évaluation du profil investisseur du client ne signifiait pas pour autant la non prise en compte des informations visées à l'article L. 533-13 du CMF ainsi qu'aux articles 54 et 55 du RD MIF 2 au stade du conseil (sous réserve des difficultés liées à l'évaluation de la capacité à subir des pertes susmentionnées). La mission a relevé, en tant que bonne pratique, l'existence dans les outils automatisés de blocages et/ou d'alertes dans l'hypothèse où la recommandation de l'investissement pourrait autrement conduire à une situation d'inadéquation. La mission a cependant constaté que la mise en œuvre du dispositif d'évaluation de l'adéquation par les PSI composant le panel était nettement insuffisante. En effet, l'échantillon de quarante transactions analysées par la mission témoignait de recommandations sur des instruments financiers qui n'étaient pas strictement adéquats à la situation du client chez tous les PSI contrôlés, avec un taux d'insuffisance variant de 30 % à 40 % de l'échantillon de chaque PSI. La mission a rejoué les tests réalisés par les PSI au regard des données disponibles dans les dossiers clients et conformément à leurs procédures. Les données prises en compte ont été les suivantes : connaissances et expérience en lien avec l'instrument financier souscrit, horizon d'investissement, tolérance au risque et capacité à subir des pertes. Il convient de préciser que les taux présentés correspondent à une approche conservatrice en ne répercutant pas les insuffisances détectées dans les procédures (par exemple, évaluation confondue entre les notions de tolérance au risque et de capacité à subir des pertes). Les motifs d'inadéquation concernaient par ordre de récurrence : *i) le non-respect de l'objectif d'investissement (et notamment l'horizon défini par le client) ; ii) la surexposition au risque du portefeuille total du client par rapport à son profil investisseur ; iii) le défaut de connaissances nécessaires pour souscrire à l'instrument financier et iv) le non-respect de la capacité à subir des pertes*. Par ailleurs, certaines transactions cumulaient plusieurs motifs d'inadéquation. Enfin, ces taux s'élevaient entre 30 % et 80 % (soit un taux moyen global de 52,5 % de l'échantillon) en intégrant l'absence d'évaluation préalable à la délivrance d'un conseil (i.e. que le questionnaire d'évaluation avait été complété par le client après la transaction), le défaut d'archivage et l'absence de recueil de l'intégralité des informations nécessaires. Une partie des taux susvisés s'expliquait par une mise en œuvre tardive des dispositions MIF 2 dans les modèles de questionnaires et/ou outils utilisés pour évaluer le client. Ces pratiques constituent des manquements à la réglementation.

### **Vérification par le PSI de l'existence d'instruments financiers équivalents susceptibles de correspondre au profil du client en tenant compte de leur coût et de leur complexité**

La mission a analysé les procédures relatives à la vérification de l'existence d'instruments financiers susceptibles d'être équivalents en matière de coût et de complexité au regard du profil du client. L'ensemble des PSI du panel présentait un dispositif relativement homogène permettant d'inventorier et de sélectionner des instruments financiers pouvant faire l'objet d'un conseil en investissement. Les procédures prévoyaient la pré-sélection d'une liste d'instruments financiers en fonction de critères objectifs et qualitatifs et la validation de celle-ci au sein d'un ou plusieurs comités. La mission a relevé que ces diligences étaient systématiquement réalisées en amont de la délivrance de tout conseil en investissement, soit que le PSI recourait à des propositions d'investissement types

s'appliquant à différents clients ayant le même profil investisseur, soit que le PSI disposait d'une gamme restreinte d'instruments financiers complémentaires. La mission a relevé comme bonne pratique la mention écrite au client de la réalisation de telles diligences au sein du rapport d'adéquation.

### **Contenu et modalités de remise du rapport d'adéquation**

Si l'ensemble des PSI disposait de procédures relatives à la remise d'un rapport d'adéquation et au suivi de l'adéquation dans la durée (pour les clients concernés par ce dernier point), la mission a observé une application qui pouvait s'avérer parfois limitée.

#### **✓ Remise et contenu du rapport d'adéquation**

Concernant la remise d'un rapport d'adéquation, les procédures de l'ensemble des PSI prévoyaient la remise d'un tel rapport au client à l'issue de chaque recommandation personnalisée et, en tout état de cause, préalablement à la transaction. Néanmoins et en contradiction avec les procédures susvisées, deux PSI ne le remettaient pas systématiquement, ce qui constitue un manquement à la réglementation. Concernant le contenu du rapport d'adéquation, la mission a relevé deux bonnes pratiques, que sont : *i) la génération de différents modèles de rapport d'adéquation selon le type de recommandation délivrée afin notamment de matérialiser aisément une recommandation de ne pas faire et ii) la mention d'une durée maximale de validité de la recommandation personnalisée*. En outre, la mission a constaté que trois PSI ne fournissaient pas d'explication *ad hoc* au client sur le caractère adapté de la recommandation à sa situation particulière, considérant cette obligation implicitement remplie par la réalisation des tests d'adéquation. Cette pratique constitue un manquement à la réglementation, qui impose au PSI de fournir au client un rapport présentant une synthèse des conseils donnés et expliquant pourquoi la recommandation formulée est adaptée au client de détail, y compris la façon dont elle est conforme aux objectifs et à la situation particulière du client en ce qui concerne la durée d'investissement requise, les connaissances et l'expérience du client ainsi que son attitude à l'égard du risque et sa capacité de perte. Par ailleurs, la mission a observé que les rapports d'adéquation de deux PSI contenaient des mentions type présentant des ambiguïtés quant aux responsabilités leur incombant dans l'évaluation de l'adéquation, ce qui constitue également un manquement à la réglementation.

#### **✓ Suivi de l'adéquation dans la durée**

La mission a constaté que tous les PSI du panel ont informé les clients concernés qu'ils procéderaient à une évaluation périodique de l'adéquation visée à l'article L. 533-15 du CMF et ce, à travers différents supports : *i) dans certains rapports d'adéquation (trois PSI) ; ii) dans les conditions générales de vente transmises à l'ensemble des clients (un des PSI susvisés) ou iii) dans la convention de conseil signée par l'ensemble des clients (un dernier PSI)*. L'analyse des dispositifs existants a fait ressortir une forte hétérogénéité entre les différents PSI contrôlés. La mission a relevé comme bonne pratique le recours à une présentation pédagogique du compte-rendu de l'évaluation périodique de l'adéquation, en intégrant notamment des indicateurs permettant une identification claire des éventuels points d'inadéquation pour le client. Cependant, trois PSI ne satisfaisaient pas aux obligations fixées, en violation de la réglementation applicable lorsqu'une réévaluation était requise : l'analyse de l'échantillon témoignait de l'absence de remise d'un document matérialisant l'évaluation périodique pour tout ou partie des clients concernés (deux PSI). Par ailleurs, pour les clients ayant reçu un tel document lorsqu'une réévaluation était requise, celui-ci ne comprenait pas de déclaration mise à jour sur la manière dont l'investissement répondait à leurs préférences, leurs objectifs et leurs autres caractéristiques (deux PSI dont un susvisé). En outre, la mission a relevé l'existence de dispositifs additionnels mis en place par deux PSI contribuant au suivi de l'adéquation dans la durée (mécanismes d'alertes ou tableaux de bord à la disposition des conseillers afin de veiller à l'adéquation des instruments financiers conseillés tout au long de la relation d'affaires). La mission a ainsi relevé comme une bonne pratique de tels dispositifs pouvant conduire à l'émission d'une nouvelle proposition d'investissement au client (en dehors de l'évaluation périodique).

### Dispositif de contrôle de conformité

Enfin, concernant les contrôles relatifs à la thématique de l'adéquation, la mission a analysé les contrôles embarqués au sein des outils informatiques produisant les recommandations automatiques ainsi que les contrôles réalisés par les services de conformité. Il peut être souligné qu'il n'existe pas de corrélation entre l'existence d'un outil de conseil automatisé et la robustesse du dispositif de contrôle du PSI. Sur les contrôles de second niveau, la mission a identifié trois bonnes pratiques, que sont : i) *l'existence d'un outil dédié à l'enregistrement et à la traçabilité des résultats des contrôles* ; ii) *la possibilité d'aménagements à la marge des points de contrôle en fonction notamment des précédents résultats, sans jamais abaisser le niveau d'exigence* et iii) *la réalisation de contrôles à la fois transversaux sur l'activité de conseil en investissement et thématiques et/ou ciblés, en fonction des risques identifiés par le PSI*. En revanche, pour deux PSI, les contrôles ne couvraient pas l'intégralité du périmètre de l'adéquation, en raison notamment de l'absence de vérification de la qualité des recommandations délivrées par le biais de l'outil informatique, ce qui constitue un manquement à la réglementation.

## 2- CONTEXTE ET PÉRIMÈTRE

### 2.1- PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DES PSI CONTROLES

Ces contrôles SPOT ont été réalisés conjointement auprès de quatre établissements de crédit (dont trois sont des filiales d'un groupe bancaire). Ces quatre établissements, qui sont agréés en qualité de PSI, ont été sélectionnés au regard de l'importance de l'activité de conseil en investissement auprès des clients non-professionnels et dans un souci de représentativité du marché (banque privée, banque universelle, etc.).

### 2.2- THEMES ET METHODOLOGIE

Les thèmes abordés dans le cadre de ces contrôles ont été les suivants :

- Le périmètre et les modalités de recueil des informations du client, notamment concernant sa situation financière (et spécifiquement sa capacité à subir des pertes) et ses objectifs d'investissement (et spécifiquement sa tolérance au risque) ;
- Les modalités de profilage des clients et de mise en œuvre du test d'adéquation ;
- La vérification par le PSI de l'existence d'autres instruments financiers équivalents susceptibles de correspondre au profil du client en tenant compte de leur coût et de leur complexité ;
- La remise par le PSI au client d'un rapport d'adéquation synthétisant les conseils prodigués et son contenu (de quelle manière ces conseils répondent aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client) et, le cas échéant, le suivi de l'adéquation dans la durée ;
- Le dispositif de contrôle sur le thème de l'adéquation.

Pour chaque établissement contrôlé, la mission de contrôle a notamment analysé les éléments suivants :

- Les procédures en vigueur relatives i) *au recueil et à l'actualisation des informations du client* ; ii) *à l'évaluation de la capacité du client à subir des pertes et de sa tolérance au risque* ; iii) *à l'évaluation de l'adéquation* ; iv) *à l'identification d'instruments financiers équivalents et susceptibles de correspondre au profil du client*, et v) *à l'évaluation périodique de l'adéquation du conseil donné au profil du client* ;
- Le descriptif des outils informatiques utilisés dans le cadre de la délivrance du conseil en investissement ;
- Les modèles de questionnaires clients en vigueur ;
- Le modèle de rapport d'adéquation ;
- La nature et les résultats des contrôles effectués par l'établissement sur la thématique de l'adéquation.

De plus, afin de compléter ses analyses, la mission de contrôle a procédé à la sélection d'un échantillon de transactions consécutives à un conseil en investissement afin notamment de vérifier la présence du questionnaire client complété et à jour des obligations MIF 2, l'adéquation de l'instrument conseillé au profil du client et la remise d'un rapport d'adéquation.

En pratique, pour ce test sur échantillon, la mission a sollicité auprès de chaque PSI la liste des transactions sur instruments financiers réalisées par les clients non-professionnels entre le 3 janvier 2018 et le 16 mars 2020 (inclus) dans le cadre du service de conseil en investissement. Elle a par la suite sélectionné dix transactions portant sur les instruments financiers proposés par chaque PSI, en adoptant une approche par les risques et en accordant une attention particulière aux critères suivants :

- le profil du client (âge avancé, connaissance limitée, profil de risque sécuritaire, etc.) ;
- la classe d'instrument financier souscrite. La mission a notamment sélectionné certains instruments financiers présentant un enjeu en matière de protection de l'investisseur (par exemple : EMTN), une faible liquidité ou une durée de détention longue (par exemple : SCPI). L'échantillon consolidé de quarante transactions comprenait ainsi 18 % de souscriptions portant sur des parts de SCPI et 20 % de souscriptions d'EMTN.

La mission a demandé à chaque PSI de lui communiquer le dossier des clients concernés, incluant *a minima* : le questionnaire client, le rapport d'adéquation, le bulletin de souscription (ou tout autre document attestant de la validation par le client de l'ordre) et la traçabilité de l'évaluation périodique (si existante).

### 2.3- REGLEMENTATION APPLICABLE

Dans l'exercice de ses prérogatives, la mission de contrôle s'est appuyée sur la réglementation, la doctrine et les travaux de l'Esma suivants :

#### **Périmètre et modalités de recueil des informations du client**

- ✓ Article L. 533-13 du CMF concernant l'obligation pour les PSI de recueillir les informations nécessaires sur leur client (connaissances et expérience, situation financière (dont capacité à subir des pertes) et objectifs d'investissement (dont tolérance au risque)) ;
- ✓ Article L. 533-16 du CMF concernant les conditions d'application des articles L. 533-11 à L. 533-15 du CMF au regard de la nature du service proposé ou fourni, de l'instrument financier considéré et du caractère professionnel ou non du client ;
- ✓ Article 54 paragraphes 1, 2, 4, 5, 7 du RD MIF 2 précisant les obligations du PSI en matière de recueil et de traitement des informations du client ;
- ✓ Article 55 paragraphes 1 et 3 du RD MIF 2 précisant notamment les exigences en matière de recueil de la connaissance et de l'expérience du client ;
- ✓ Position AMF DOC-2019-03 intégrant les Orientations de l'Esma concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II.

#### **Modalités de mise en œuvre du test d'adéquation**

- ✓ Article L. 533-13 du CMF concernant l'obligation pour les PSI de prendre en compte les informations nécessaires précitées dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation ;
- ✓ Article 54 paragraphes 1 à 2, 4, 5, 7, 8 et 10 du RD MIF 2 précisant la nature et la portée de l'évaluation de l'adéquation d'un instrument financier au profil du client ;
- ✓ Article 55 paragraphe 2 du RD MIF 2 précisant le périmètre d'évaluation de la connaissance et de l'expérience du client ;
- ✓ Position AMF DOC-2019-03 intégrant les Orientations de l'Esma concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II.



**Vérification par le PSI de l'existence d'instruments financiers équivalents susceptibles de correspondre au profil du client en tenant compte de leur coût et de leur complexité**

- ✓ Article 54 paragraphe 9 du RD MIF 2 concernant l'obligation pour les PSI de disposer de politiques et de procédures leur permettant d'avoir connaissance de la nature et des caractéristiques des instruments financiers sélectionnés pour leur client et de déterminer, en tenant compte de leur coût et de la complexité, si d'autres instruments financiers équivalents sont susceptibles de correspondre au profil de leur client ;
- ✓ Position AMF DOC-2019-03 intégrant les Orientations de l'Esma concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II.

**Contenu et modalités du rapport d'adéquation**

- ✓ Article L. 533-15 du CMF concernant l'obligation pour les PSI de fournir sur un support durable un rapport présentant une synthèse des conseils donnés et expliquant pourquoi la recommandation formulée est adaptée à la situation spécifique du client ;
- ✓ Article D. 533-15 du CMF exigeant du PSI qu'il informe le client s'il fournit une évaluation périodique du caractère adéquat des instruments financiers qui lui sont recommandés ;
- ✓ Article 54 paragraphes 12 et 13 du RD MIF 2 précisant l'obligation précitée ;
- ✓ Article 55 paragraphe 2 du RD MIF 2 visant les conditions d'application de l'article 54 paragraphe 12 du RD MIF 2 ;
- ✓ Q&A de l'Esma 35-43-349 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics".

**Dispositifs de contrôle en lien avec la thématique de l'adéquation**

- ✓ Article L. 533-10 du CMF concernant l'obligation pour les PSI de disposer de règles et de procédures permettant de garantir le respect des dispositions qui leur sont applicables ;
- ✓ Article 22 paragraphes 1 et 2 du RD MIF 2 visant la même obligation que celle précitée ;
- ✓ Position AMF DOC-2019-03 intégrant les Orientations de l'Esma concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II.

### 3- CONSTATS ET ANALYSES

#### 3.1- PERIMETRE DES INFORMATIONS RECUEILLIES SUR LE CLIENT

Les dispositions des articles L. 533-13 du CMF issues de la directive MIF 2 et 54.2 du RD MIF 2 ont permis de préciser et de renforcer les obligations s'appliquant aux PSI en matière de recueil des informations du client afin de permettre une meilleure évaluation de l'adéquation dans le cadre de la fourniture d'un service de conseil en investissement. En effet, ces dispositions prévoient que le PSI doit collecter des informations qualifiées de « nécessaires » concernant la connaissance et l'expérience de ses clients en rapport avec le type spécifique d'instrument financier et le service proposé, leur situation financière (y compris leur capacité à subir des pertes) et leurs objectifs d'investissement (y compris leur tolérance au risque). Les Orientations de l'Esma (point 27) fournissent des exemples d'informations utiles à collecter car susceptibles d'avoir une incidence sur l'analyse de la situation financière du client ou de ses objectifs d'investissement : l'âge du client, sa situation familiale, etc.

La mission de contrôle a analysé les modèles de questionnaires adressés aux clients et, pour les PSI recourant à des outils informatiques, la collecte des informations du client au sein de modules dédiés. Cette revue a été complétée par l'analyse de l'échantillon de transactions susmentionné.

L'objectif de la mission était d'apprécier les modalités de recueil, la granularité des informations collectées et leur emploi aux fins notamment de l'évaluation de la connaissance et de l'expérience du client, de sa capacité à subir des pertes et de sa tolérance au risque.

Le périmètre des informations recueillies par les quatre PSI contrôlés prenait en compte les aspects suivants de la situation du client : situation personnelle (âge, situations professionnelle, familiale et/ou juridique), situation financière (épargne financière et liquidités), situation immobilière, situation patrimoniale (actifs professionnels, autres actifs détenus), situation budgétaire de court terme (ensemble des revenus (professionnels, fonciers, autres) et charges) et de long terme (emprunts, épargne programmée, autres dettes). *Le détail est fourni en annexe 1 de cette synthèse.*

La mission a constaté que si les PSI prévoyaient formellement le recueil des informations visées par la réglementation, leur granularité et leur utilisation pour apprécier la situation du client variaient significativement d'un PSI à l'autre, avec un impact qui pouvait être préjudiciable à l'évaluation de l'adéquation.

### **Evaluation de la connaissance du client**

Conformément aux articles L. 533-13 du CMF et 54.2 du RD MIF 2, les PSI doivent collecter « *les informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience de leurs clients, notamment de leurs clients potentiels, en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service* » afin d'évaluer si le client « *possède l'expérience et la connaissance nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction* ». Les Orientations de l'Esma précisent que le niveau de connaissances et d'expérience du client est évalué sur les caractéristiques principales et sur les risques associés de chaque instrument financier (points 30 et 80). Ces Orientations ajoutent qu'une adaptation de l'étendue des informations à recueillir est possible sous réserve de ne jamais abaisser le niveau de protection dû au client (points 33 à 37).

**D'un point de vue global, la mission a constaté que les diligences en matière d'évaluation des connaissances variaient sensiblement d'un PSI à un autre, tant dans les modalités de recueil que dans leur contenu (catégories de connaissances vérifiées, nombre et nature des questions posées).**

Concernant le nombre et la nature des catégories de connaissances évaluées, les PSI définissaient entre quatre et treize catégories de connaissances. L'intégralité des PSI contrôlés évaluait les connaissances du client à travers des questions visant d'une part le sous-jacent et, d'autre part, le véhicule en lui-même (OPC et EMTN), quel que soit le(s) sous-jacents au(x)quel(s) il offre une exposition et/ou dans lequel il est investi. *Le détail est fourni en annexe 2 de cette synthèse.*

Concernant la volumétrie, les PSI posaient entre quatorze et trente-deux questions. La mission a constaté que :

- **L'intégralité des PSI proposait, pour chaque catégorie envisagée, au moins une question sur la caractéristique principale de la classe d'instrument financier visée et, pour trois d'entre eux, une question sur le risque principal associé ;**
- **Deux PSI prévoyaient des questionnaires spécifiques ou complémentaires** pour certains instruments financiers (principalement des FIP/ FCPI/FCPR, SCPI et produits distribués dans le cadre de campagnes (fonds à formule ou EMTN)). Ces questionnaires complémentaires présentaient une granularité de recueil des informations sur les connaissances et l'expérience plus approfondie. Cette approche avait été considérée comme une bonne pratique par l'AMF dans le cadre du contrôle SPOT précité de 2018<sup>6</sup> ;
- **Un seul PSI évaluait dans une section dédiée les connaissances du client sur les notions élémentaires** (notions de liquidité, couple rendement/risque, risque de marché, etc.), comme l'encourage le point 31 des Orientations de l'Esma. Deux autres PSI analysaient les notions de risque et de rendement au travers de questions propres à chaque catégorie d'instruments financiers.

<sup>6</sup> AMF, « Synthèse des contrôles SPOT sur les connaissances et l'expérience des clients MIF 1 / MIF 2 », octobre 2018, pages 7 et 8.

Concernant la présentation du questionnaire de connaissances, la mission a observé **pour l'ensemble des PSI que les questions posées au client étaient factuelles et leur permettaient d'évaluer les connaissances du client (sous la forme d'un questionnaire « vrai / faux » ou à choix multiple)**. **Trois de ces PSI offraient au client la possibilité d'exprimer son absence de connaissance** sur l'instrument financier concerné *via* une case dédiée (par exemple « *sans opinion* » ou « *je ne sais pas* »), participant à l'évaluation des connaissances du client (par exemple, en affectant la comptabilisation des points permettant d'aboutir à une note de connaissance/expérience ou en bloquant la souscription de l'instrument financier concerné). Cette méthode de comptabilisation favorise un état des lieux réaliste des connaissances du client (i.e. en évitant que le client réponde à la question sans réellement connaître la réponse et, par extension, sans comprendre les caractéristiques et les risques de l'instrument financier).

Enfin, concernant les modalités de complétude du questionnaire, trois PSI avaient adopté une approche « dynamique » dans l'évaluation des connaissances du client :

- Deux PSI prévoyaient d'une part, des catégories de connaissances devant être obligatoirement évaluées et, d'autre part, des catégories portant sur des instruments financiers spécifiques et pouvant être facultativement évaluées en fonction du besoin exprimé par le client ;
- Un PSI permettait de ne pas répondre à l'évaluation des connaissances élémentaires et générales sur les marchés financiers (et de compléter directement les connaissances sur les classes d'instruments financiers) lorsque le client témoignait déjà d'une bonne expérience et compréhension de ces notions.

La mission a noté par ailleurs une hétérogénéité dans le contrôle de cette étape d'évaluation par les PSI :

- concernant la complétude du test de connaissances par le client :
  - Les trois PSI précités prévoyaient des blocages automatisés dans leurs outils informatiques en cas de non-complétude des connaissances obligatoires ;
  - Le dernier PSI prévoyait la complétude par le client du questionnaire sous format papier dont les informations étaient ensuite reportées par le conseiller dans l'outil de conseil. Une vérification sur l'absence de complétude des connaissances était réalisée à ce stade ;
- concernant l'utilisation du test de connaissances par le PSI :
  - Deux PSI prévoyaient des blocages automatisés dans leurs outils informatiques sur les instruments financiers pour lesquels le client ne disposait pas des connaissances requises (hors instruments spécifiques ou distribués dans le cadre d'une campagne pour l'un d'entre eux). Ces blocages s'accompagnaient par ailleurs de dispositifs complémentaires. Ainsi, ces deux PSI prévoyaient la transmission d'une fiche pédagogique au client en cas de non-validation des connaissances de la classe d'instruments financiers concernée. L'un de ces PSI restreignait l'envoi d'une fiche pédagogique aux SCPI et interdisait au conseiller de recommander au client une SCPI dans les 8 jours suivant cette transmission. Ces mesures, en ce qu'elles offrent une approche vertueuse pour le client en lui permettant d'accroître sa connaissance sur l'instrument financier tout en encadrant, temporellement et dans l'intérêt du client, la souscription de celui-ci, constituent une bonne pratique ;
  - Pour deux autres PSI, l'outil prévoyait un contrôle non bloquant. Le premier PSI prévoyait un contrôle de cohérence entre le niveau global de connaissances du client et celui défini par le producteur de l'instrument financier. Le second PSI prévoyait, pour certains instruments financiers, une alerte non bloquante. **Pour ce PSI, le parcours permettait au client de se voir recommander des instruments financiers pour lesquels il n'avait pas la connaissance nécessaire mais également de modifier sans délai les réponses aux connaissances erronées au stade du conseil. Ce dispositif, en ce qu'il s'affranchissait de la compréhension réelle du client sur l'instrument financier et ne permettait pas nécessairement de servir au mieux ses intérêts, n'est pas conforme à la réglementation.**

**Bonnes pratiques :**

- Proposer une évaluation « modulable » en fonction du degré de connaissance et d'expérience des marchés financiers du client et/ou de l'intérêt exprimé par ce dernier en termes d'instruments financiers, sous réserve de ne pas abaisser le niveau de protection dû au client.
- Permettre au client d'exprimer son absence de connaissance sur l'instrument financier concerné *via* une case dédiée (ex : « *sans opinion* » ou « *je ne sais pas* ») participant à l'évaluation des connaissances du client.
- Prévoir des mécanismes automatisés de blocage s'assurant de la complétude du test de connaissances et bloquant la souscription de l'instrument financier pour lequel le client n'aurait pas validé les connaissances.
- Prévoir des mesures permettant au client d'accroître sa connaissance sur un instrument financier tout en encadrant, temporellement et dans l'intérêt du client, la souscription de celui-ci.

**Evaluation de l'expérience du client**

L'article 55.1 du RD MIF 2 prévoit que les informations concernant l'expérience d'un client incluent, « *dans la mesure où elles sont appropriées au regard de la nature du client, de la nature et de la portée du service à fournir et du type de produit ou de transaction envisagé, ainsi que de la complexité et des risques inhérents audit service : [...] b) la nature, le volume et la fréquence des transactions sur des instruments financiers réalisées par le client, ainsi que la longueur de la période durant laquelle il a effectué ces transactions.* ». Le point 34 des Orientations de l'Esma précise que la collecte des informations nécessaires (dont l'expérience) peut être adaptée en fonction notamment du « *type de transaction ou d'instrument financier que l'entreprise est susceptible de recommander ou de réaliser (y compris le degré de complexité et le niveau de risque)* ».

La mission a constaté que **si l'ensemble des PSI prévoyait au moins une question relative à l'expérience, ces derniers recueillaient principalement la nature et, par exception, le volume de transactions réalisées.** *Le détail est fourni en annexe 3 de cette synthèse.* Ainsi :

- Deux PSI évaluaient uniquement la réalisation d'opérations par le client (« Oui » / « Non ») ;
- Un PSI évaluait le nombre d'opérations réalisées par le client à travers une unique question proposant trois paliers (« moins de 10 », « entre 10 et 20 », « plus de 20 ») ;
- Un PSI évaluait pour chaque classe d'instruments financiers la réalisation de transactions (« jamais / rarement », « occasionnellement » et « couramment ») puis, au global, le nombre de transactions réalisées au regard d'un montant déterminé par le questionnaire.

Selon un PSI, cette approche était justifiée par le caractère « simple » des instruments financiers proposés à ses clients. Il est cependant rappelé que les articles L. 533-13 du CMF et 55.1 du RD MIF 2 prévoient une adaptation non seulement au regard de la complexité de l'instrument mais également au regard de son niveau de risque et de la nature du client. **D'une manière générale, l'appréciation d'un manquement ou non à l'article 55.1 du RD MIF 2 requiert une analyse individuelle et détaillée.**

La période d'expérience évaluée s'établissait entre un an (pour trois PSI) et cinq ans (pour un PSI). L'un de ces PSI prenait également en considération la date depuis laquelle le client investissait sur les marchés financiers.

Il convient de relever **qu'un PSI prévoyait une seule et unique question d'évaluation de l'expérience sans distinction par classe d'instruments financiers, ce qui n'est pas conforme à la réglementation.** Il est rappelé que l'article L. 533-13 du CMF impose au PSI de se procurer les informations nécessaires concernant l'expérience « *en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service* ». Les informations relatives à l'expérience des

clients doivent donc être différenciées par type d'instrument financier. Ce constat avait déjà été effectué dans le cadre de la synthèse SPOT de 2018 relative aux connaissances et à l'expérience<sup>7</sup>.

### **Evaluation de la situation financière et de la capacité à subir des pertes du client**

Conformément à l'article L. 533-13 du CMF, les PSI doivent recueillir les informations nécessaires sur le client concernant « leur situation financière, y compris leur capacité à subir des pertes » afin de leur recommander au stade du conseil des instruments financiers adéquats et adaptés. Conformément à l'article 54.4 du RD MIF 2, les « renseignements concernant la situation financière du client ou du client potentiel incluent, lorsqu'il y a lieu, des informations sur la source et l'importance de ses revenus normaux, ses actifs, y compris liquides, ses investissements et ses biens immobiliers, ainsi que ses engagements financiers normaux ».

La mission a constaté que deux PSI analysaient la capacité à subir des pertes du client exclusivement à travers des mises en situation théoriques du client, sans prise en compte de sa situation financière (alors que des données financières étaient pourtant recueillies). Une telle approche dénotait par ailleurs une évaluation confondue avec la notion de tolérance au risque (pourtant relative aux objectifs d'investissement), ce qui est contraire à la réglementation :

- Pour un PSI : la capacité à subir des pertes était évaluée, tant pour les personnes morales que pour les personnes physiques, à travers deux questions (« Les marchés actions peuvent subir d'importantes fluctuations. Votre portefeuille d'investissement perd 15 % de sa valeur, du fait d'une baisse générale des marchés : quel énoncé décrirait le mieux votre réaction ? » et « Pour optimiser votre rendement, seriez-vous prêt à réaliser des investissements sur instruments financiers qui incluent des mécanismes à effet de levier ? »). Le résultat de ces questions se traduisait par trois niveaux retraçant la perte maximale acceptée par le client<sup>8</sup> ;
- Pour un PSI : la capacité à subir des pertes était évaluée, tant pour les personnes morales que pour les personnes physiques, à travers une unique question en auto-évaluation (« Pourriez-vous supporter cette perte potentielle sans déséquilibrer votre patrimoine ou remettre en cause vos projets ? » : « oui » / « non »). Si le client répondait négativement, cette réponse générait un blocage. Cette question était liée à celle permettant d'apprécier la tolérance du client au risque (« En matière d'investissement financier, quel niveau de risque de perte en capital éventuel acceptez-vous en contrepartie d'une amplitude de performance annuelle possible à un et à 5 ans ? »).

Pour les deux autres PSI restants, l'analyse de la capacité à subir des pertes était envisagée à partir des données du client :

- pour les personnes physiques, le premier PSI calculait les actifs liquides du client à cinq ans : les actifs financiers et le revenu net actuels, à quoi s'ajoutaient ceux projetés sur les cinq prochaines années, retranchés des éventuels besoins de liquidités du client (investissement immobilier, besoin de financement, etc.). Pour les personnes morales, le PSI multipliait par trois le résultat courant avant impôt. Pour tous les clients, le résultat de cette évaluation se traduisait par trois niveaux (« Faible », « Moyen » et « Elevé ») ;
- le second PSI évaluait la capacité du client à supporter des pertes au regard des avoirs du client (détenus au sein du PSI ou dans des établissements tiers) sur des produits bilanciaux (livrets réglementés, livrets bancaires ou comptes à vue). Elle représentait entre deux et six mois de revenus mensuels du client. La procédure prévoyait par ailleurs la constitution d'une épargne de précaution dont le seuil minimum était fixé à mille euros. En dessous de ce seuil, le conseiller invitait prioritairement le client à constituer cette épargne. La mission a cependant constaté une absence de matérialisation de cette étape dans le cadre de la délivrance du conseil en investissement, empêchant de s'assurer de la réalisation de cette évaluation.

<sup>7</sup> AMF, « Synthèse des contrôles SPOT sur les connaissances et l'expérience des clients MIF 1 / MIF 2 », octobre 2018, page 10.

<sup>8</sup> « Pertes supérieures au capital », « Pertes totales en capital » et « Pertes mineures en capital ».

La mission a par ailleurs relevé qu'il n'existait pas de procédure spécifique aux personnes morales, le représentant déclarant lui-même l'excédent de trésorerie stable de sa société (défini comme les capitaux disponibles et non utilisés immédiatement dans le financement de l'exploitation).

**De manière plus large, la mission a constaté que sur les quarante transactions analysées, la capacité à subir des pertes du client n'avait pas été recueillie sur le format MIF 2, et par conséquent évaluée, pour 50 % d'entre elles, ce qui n'est pas conforme à la réglementation. Par ailleurs, si l'on ajoute les cas des deux PSI qui confondaient les notions de capacité à subir des pertes et de tolérance au risque, alors le taux de transactions pour lequel la capacité à subir des pertes n'avait pas été évaluée conformément à la réglementation s'élèverait à 87,5 % de l'échantillon consolidé.**

Les articles L. 533-13 du CMF et 54.2 du RD MIF 2 distinguent la capacité à subir des pertes (attachée à l'appréciation de la situation financière du client) de la tolérance au risque (attachée à l'appréciation des objectifs d'investissement du client). Ces notions sont donc complémentaires et non substituables :

- la tolérance au risque mesure l'appétence du client au regard du couple risque/rendement (i.e. le risque maximum que le client serait prêt à accepter). La tolérance au risque peut donc être évaluée à partir de scénarios théoriques d'évolution des marchés permettant d'apprécier les réactions du client à ces derniers ;
- la capacité à subir des pertes mesure la perte potentielle maximale que le client pourrait supporter au regard de sa situation financière, favorisant une appréciation *in concreto* à partir de ses données financières.

Ces notions visent différentes étapes de l'évaluation de l'adéquation. En effet, la réglementation précitée impose non seulement au PSI le recueil de ces informations préalablement à la délivrance du conseil mais également leur utilisation au stade de la recommandation personnalisée afin de s'assurer que les opérations conseillées à leurs clients sont adéquates à leur tolérance au risque et à leur capacité à subir des pertes.

**Mauvaise pratique :**

- Ne pas traduire de manière quantifiée (par un montant ou un pourcentage de l'assiette de calcul) le résultat de l'évaluation de la capacité du client à subir des pertes pour l'appréciation de l'adéquation.

**Evaluation des objectifs d'investissement et de la tolérance au risque du client**

Concernant les objectifs d'investissement, la mission a observé que l'ensemble des PSI permettait au client de choisir parmi trois à huit objectifs d'investissement. Trois PSI prévoyaient des objectifs distincts selon que le client était une personne physique ou morale. Les objectifs proposés étaient principalement financiers et permettaient de couvrir différentes situations de la vie d'un client. La mission a observé par ailleurs qu'un PSI proposait un objectif extra-financier (« *prioriser les investissements responsables ESG/ISR/Solidaire/Durable* »), comme l'encourage le point 28 des Orientations de l'Esma. Enfin, trois PSI permettaient au client de sélectionner plusieurs objectifs. À cet égard, la mission a constaté que :

- deux PSI ne prévoyaient pas de limitation du nombre d'objectifs sélectionnables par le client ;
- le dernier PSI limitait la sélection à deux objectifs avec une priorisation de ces derniers.

La réglementation requiert une collecte obligatoire du/des objectif(s) d'investissement du client afin d'évaluer si la transaction que le PSI entend recommander « *répond aux objectifs d'investissement du client, y compris à sa tolérance au risque* » (articles L. 533-13 du CMF et 54.2 du RD MIF 2). Le point 80 des Orientations de l'Esma précise qu'« *en ce qui concerne la situation financière et les objectifs d'investissement du client, l'évaluation de l'adéquation relative à l'incidence du produit et de la transaction peut porter sur l'ensemble du portefeuille du client* ». Si la sélection d'objectifs multiples est possible, il est intéressant de pouvoir rattacher l'instrument financier à l'objectif d'investissement choisi pour la transaction (et son horizon associé).

Concernant l'horizon d'investissement, **la mission a par ailleurs constaté que celui-ci pouvait s'exprimer de plusieurs manières** (le détail est fourni en annexe 4 de cette synthèse) :

- pour un PSI (concernant les personnes physiques) : par la complétude d'un champ libre pour chaque objectif ;
- pour deux PSI (dont un uniquement pour les personnes morales) : par le renseignement d'un pourcentage sur des objectifs et horizons fixés dans le questionnaire ;
- pour deux PSI : par la sélection d'une plage d'horizon présentant un degré de granularité plus ou moins important (de trois plages (moins de 1 an, 1 à 5 ans et plus de 5 ans) à une sélection par année).

La mission a par ailleurs constaté pour un PSI que l'outil prévoyait la sélection de trois objectifs d'investissement sans horizon (i.e. ne prévoyait aucun champ dédié à l'horizon d'investissement). Le client pouvait ainsi sélectionner des objectifs d'investissement avec et sans horizon à compléter (voire exclusivement sans horizon à compléter). Or, certains instruments financiers proposés par le PSI (produits immobiliers et de capital-investissement) emportaient une échéance voire une obligation de conservation en portefeuille. **Par conséquent, l'absence de recueil d'un horizon d'investissement constitue en l'espèce un manquement à la réglementation.** En effet, l'article 54.5 du RD MIF 2 indique que « *les renseignements concernant les objectifs d'investissement du client ou du client potentiel incluent, lorsqu'il y a lieu, des informations sur la durée pendant laquelle le client souhaite conserver l'investissement, ses préférences en matière de risques, son profil de risque, ainsi que l'objet de l'investissement* ». Les Orientations de l'Esma identifient l'horizon comme un élément important dans l'évaluation de l'adéquation car susceptible d'avoir une incidence sur celle-ci (points 19 et 27). La nécessité de collecter cette information transparaît également dans les obligations relatives au rapport d'adéquation (article 54.12 du RD MIF 2).

Concernant l'évaluation de la tolérance au risque, la mission a constaté que l'ensemble des PSI contrôlés prévoyait entre une et sept questions de manière plus ou moins granulaire. Elle a notamment relevé que :

- Trois PSI évaluaient l'appétence au risque du client, notamment la réaction de celui-ci en cas de baisse potentielle des marchés ;
- Trois PSI appréciaient le comportement du client en matière de risque en lui demandant de choisir parmi trois à cinq couples rendement/risque. Pour l'autre PSI, l'évaluation reposait sur la sélection, parmi cinq énoncés, de celui décrivant l'orientation du client en matière de placement (exemple : « *un risque minimal et un rendement limité dans un objectif de préservation du capital* »).

**La mission a cependant observé que 35 % des transactions de l'échantillon analysé consolidé présentaient une absence d'évaluation de la tolérance au risque, ce qui n'est pas conforme à la réglementation.** L'AMF rappelle que la tolérance au risque doit être systématiquement évaluée afin de s'assurer que la recommandation formulée par le PSI « *répond aux objectifs d'investissement du client, y compris à sa tolérance au risque* » (articles L. 533-13 du CMF et 54.2 du RD MIF 2).

**Bonnes pratiques :**

- Prévoir des objectifs d'investissement visant des éléments extra-financiers, notamment concernant les préférences du client en matière d'investissements responsables.
- Prévoir des objectifs distincts selon que le client est une personne physique ou morale.
- Recourir à des illustrations de niveaux de rendement susceptibles de se matérialiser en fonction du degré de risque.
- Evaluer la réaction du client en cas de baisse potentielle des marchés.

### 3.2- MODALITES DE RECUEIL ET D'ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CLIENT

La mission de contrôle a analysé les procédures de recueil et d'actualisation des informations du client. Cette action a été complétée par des vérifications sur l'échantillon de transactions susmentionné. L'objectif était de vérifier, d'une part, les conditions de recueil des informations nécessaires à l'évaluation de l'adéquation (articles L. 533-13 et L. 533-16 du CMF ainsi que 54.1, 54.2 et 55.1 du RD MIF 2) et, d'autre part, les mesures mises en œuvre par les PSI pour s'assurer du caractère complet, fiable et actualisé de ces informations (articles 54.7 et 55.3 du RD MIF 2).

Concernant le recueil des informations, la mission a constaté que les PSI avaient mis en place différentes mesures afin d'informer le client sur l'objectif de l'évaluation et de l'accompagner dans le recueil de ses informations. Concernant l'actualisation des informations collectées, la mission a constaté que l'ensemble des PSI disposait de procédures dédiées. La mission a toutefois noté un respect partiel de la mise en œuvre de ces procédures.

#### *Modalités de recueil des informations*

Les articles L. 533-13 du CMF et 54.2 du RD MIF 2 rappellent l'obligation de recueillir les informations nécessaires pour que le PSI ait connaissance des faits et caractéristiques essentiels concernant le client et dispose d'une base suffisante pour déterminer si l'opération qu'il entend recommander répond à la situation particulière du client. Dans ce cadre, l'article 54.7 du RD MIF 2 décline les mesures raisonnables que le PSI doit prendre afin de garantir la fiabilité des informations recueillies sur ses clients ou clients potentiels :

- les clients sont informés de l'importance de fournir des informations exactes et actualisées ;
- les outils utilisés lors de l'évaluation de l'adéquation sont adaptés et dûment conçus, leurs limitations étant identifiées et activement atténuées lors de l'évaluation de l'adéquation ;
- les questions utilisées dans le processus peuvent être comprises par le client, permettent de comprendre de façon exacte les objectifs et les besoins du client, et portent sur les informations nécessaires pour effectuer l'évaluation de l'adéquation ; et
- des mesures appropriées sont prises pour garantir la cohérence des informations du client.

Les Orientations de l'Esma précisent par ailleurs (point 58) que les entreprises doivent « *disposer d'une politique qui définit, sur une base ex ante, la manière de procéder à l'évaluation de l'adéquation 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 les personnes morales, des précisions sont fournies à l'article 54.6 du RD MIF 2.

Concernant les moyens de collecte mis en place, trois PSI prévoyaient uniquement le recueil d'informations lors d'un rendez-vous en présentiel et un PSI permettait le recueil d'informations en présentiel ou par téléphone. Le face-à-face demeurait le canal de communication privilégié, celui-ci permettant d'accompagner le client et de s'assurer de sa bonne compréhension des questions posées. Quel que soit cependant le canal de communication retenu, l'ensemble des quatre PSI rappelait sur un support durable les modalités de l'évaluation de l'adéquation ainsi que la nécessité pour le client de fournir des informations exactes et actualisées.

Concernant les règles permettant d'évaluer des situations spécifiques (personnes morales, groupes de personnes physiques, personnes physiques représentées par d'autres personnes physiques), la mission a par ailleurs constaté que tous les PSI disposaient de procédures pour évaluer les personnes morales et les personnes physiques. Ces procédures prévoyaient notamment des modalités d'évaluation de situations spécifiques (couple, indivision, mineur, etc.). Dans ce cadre, trois PSI avaient une approche prudente, adoptant les réponses de la personne la moins experte, comme l'encouragent les points 67 et 68 des Orientations de l'Esma. L'un de ces trois PSI permettait à ses clients de déroger à cette règle (sous réserve de l'accord unanime des personnes concernées). Le dernier PSI prenait pour sa part en compte, en fonction de la situation, les connaissances de la personne la moins experte ou de la plus experte, ce qui pourrait dans cette dernière situation s'avérer moins protecteur.



Concernant le contrôle du recueil et de la cohérence des informations du client, l'ensemble des quatre PSI utilisait des outils informatiques afin de collecter ces informations (et procéder à la sélection de l'instrument financier ainsi qu'à l'évaluation de l'adéquation de l'opération conseillée à la situation du client) et prévoyait des contrôles dans le cadre de leurs outils :

- Trois PSI prévoyaient des blocages en cas de non-complétude des informations nécessaires visées notamment à l'article L. 533-13 du CMF, ce qui permettait de vérifier leur recueil effectif. La mission observe cependant que la présence des informations ne préjugait pas de leur caractère actualisé. Le dernier PSI prévoyait pour sa part un contrôle manuel par le conseiller ;
- Un PSI prévoyait des contrôles de cohérence des informations communiquées : à titre d'exemple, un contrôle visait à vérifier que la tolérance au risque du client était cohérente avec ses objectifs de placement. Ainsi, si le client indiquait rechercher un risque et des rendements élevés alors que son objectif était de préserver son capital, l'outil alertait le conseiller afin de revoir avec le client le questionnaire.

**La mission a cependant relevé que 32,5 % des transactions de l'échantillon consolidé présentaient un défaut de recueil de certaines informations nécessaires à l'évaluation de l'adéquation par le PSI, ce qui constitue un manquement à la réglementation.** Ces insuffisances étaient multiples et portaient sur i) l'absence de complétude du questionnaire par le client ; ii) le recueil a posteriori, i.e. après la réalisation de la transaction par le client ; iii) l'absence d'archivage par le PSI ne permettant pas à l'AMF de tracer la réalisation des diligences qui lui incombent et iv) l'utilisation d'un questionnaire MIF 1 ne collectant pas les informations requises par les dispositions MIF 2.

**Bonnes pratiques :**

- Privilégier les entretiens physiques avec le client (ou tout autre mode de communication permettant une interaction humaine immédiate), afin de veiller à la bonne compréhension de celui-ci quant aux objectifs de l'évaluation et au contenu du questionnaire.
- Prévoir des contrôles automatisés lors du parcours d'évaluation permettant de s'assurer du recueil et de la cohérence des informations fournies par le client.

### **Modalités de réactualisation des informations**

L'article 55.3 du RD MIF 2 précise qu'« une entreprise d'investissement est habilitée à se fonder sur les informations fournies par ses clients ou clients potentiels, à moins qu'elle n'ait connaissance du fait que celles-ci sont manifestement périmées, erronées ou incomplètes, ou qu'elle devrait avoir connaissance de ce fait. ». Les PSI doivent de ce fait prendre des mesures raisonnables pour permettre la collecte d'informations actualisées préalablement à la délivrance du conseil. De même, lorsque le PSI a une relation continue de conseil avec le client, il doit disposer de politiques et de procédures pour conserver des informations appropriées et actualisées sur ses clients afin de respecter les exigences relatives à l'évaluation de l'adéquation (article 54.7 du RD MIF 2). Dans le cadre du contrôle SPOT expérience et connaissances de 2018<sup>9</sup>, l'AMF avait constaté des actualisations annuelles ou biennales et avait considéré comme une bonne pratique l'existence d'une périodicité définie.

La mission a constaté que si l'ensemble des PSI contrôlés disposait d'une procédure d'actualisation des informations de leurs clients, seuls trois d'entre eux prévoyaient une périodicité définie (allant de un à trois ans). Le dernier PSI circonscrivait cette actualisation à des événements générateurs (par exemple à l'occasion de la revue de la connaissance client). La majorité de ces procédures d'actualisation (trois PSI) reposait principalement sur un appel téléphonique du conseiller au client. Le dernier PSI envoyait pour sa part un document annuel synthétisant la situation du client et prévoyant des mentions type invitant le client à contacter son conseiller pour actualiser ses informations. L'ensemble des PSI invitait par ailleurs leurs clients à signaler tout changement important dans leur situation. La mission a relevé que certains PSI contrôlés pouvaient être parfois amenés à mutualiser l'actualisation des données du client et la vérification de l'adéquation dans la durée, ces concepts présentant une certaine connexité (voir les développements réalisés dans la partie 3.5 de cette synthèse).

<sup>9</sup> AMF, « Synthèse des contrôles SPOT sur les connaissances et l'expérience des clients MIF 1 / MIF 2 », octobre 2018, pages 14 et 15.

L'analyse de l'échantillon témoignait cependant que les procédures d'actualisation n'étaient pas toujours respectées par les PSI ou suivies d'effet. Ainsi, sur les quarante transactions analysées, **un défaut d'actualisation des données a été observé pour 30 % de l'échantillon consolidé, les questionnaires datant de deux à huit ans avant la date de la transaction, et n'étant de ce fait pas à jour des obligations consécutives à la directive MIF 2 (puisqu'ils sont complétés sous le régime MIF 1).**

Si certaines transactions ont été réalisées peu de temps après la mise en application de la directive MIF 2 (ou *via* des outils mis à jour postérieurement à ladite directive), cette situation ne devrait en principe plus être constatée. En effet, l'article 55.3 du RD MIF 2 permet au PSI de se fonder sur les informations fournies, à moins d'avoir connaissance du fait que celles-ci sont « *manifestement périmées, erronées ou incomplètes, ou qu'elle devrait avoir connaissance de ce fait.* ». Or, les obligations liées à la thématique de l'adéquation ont été sensiblement renforcées à la suite de la directive MIF 2, ajoutant de nouvelles informations nécessaires au sens de l'article L. 533-13 du CMF. Deux ans après l'entrée en application de la directive MIF 2 et du RD MIF 2, les informations des clients devraient être actualisées et à jour des obligations issues de ces textes. **Ainsi, l'utilisation par le PSI de questionnaires complétés par le client sous un format MIF 1, doit être proscrite en ce sens qu'il s'agit d'un manquement à la réglementation.**

**Bonnes pratiques :**

- convenir d'un rendez-vous (téléphonique ou en présentiel) entre le client et le conseiller pour l'actualisation de ses données.
- Prévoir une périodicité minimale d'actualisation des informations du client.
- Définir une liste d'événements ou de conditions dont la survenance justifie une actualisation anticipée et/ou immédiate.

### 3.3 - MISE EN ŒUVRE DU TEST D'ADEQUATION

#### *Le profilage du client*

La mission s'est attachée dans cette partie à décrire les modalités définies et mises en œuvre par les PSI pour attribuer un profil à leurs clients et également la manière dont ce profil était utilisé dans le test d'adéquation.

Dans le cadre de l'étude publiée en mai 2020 par l'AMF sur le profilage des clients des banques dans le cadre d'un service de conseil en investissement<sup>10</sup>, il a été relevé que ce profilage se fondait principalement sur le profil de risque (résultant de l'évaluation de la tolérance au risque du client), parfois corrigé par d'autres informations du client, telles que son niveau de connaissances et d'expérience. Ces éléments permettaient d'établir un profil investisseur, dont le périmètre des informations variait selon les PSI considérés.

Les constats réalisés dans le cadre de la présente série de contrôles SPOT confirment cette approche. En effet, l'ensemble des quatre PSI utilisait un outil informatique pour le profilage du client, en prenant en compte :

- Pour deux PSI : les évaluations de la tolérance au risque (dont les objectifs d'investissement) et de la capacité à subir des pertes du client ;
- Pour un PSI : les évaluations de la tolérance au risque, de la capacité à subir des pertes et les connaissances et l'expérience du client. La tolérance au risque et la capacité à subir des pertes servaient de base pour la détermination du profil et l'évaluation globale des connaissances et de l'expérience venait minorer ou majorer celui-ci ;
- Pour un PSI : exclusivement le résultat de l'évaluation de la tolérance au risque du client.

<sup>10</sup> AMF, « Etude le profilage des clients des banques et l'appariement de ces profils avec les produits dans le cadre d'un service de conseil en investissement », mai 2020, pages 4 à 7.

Ces informations se matérialisaient par un « profil investisseur » (la dénomination variait en fonction du PSI) auquel était associée, pour trois PSI, une plage de risque exprimée par une note de 1 à 7. Pour le dernier PSI, les profils traduisaient une plage de volatilité globale des avoirs détenus acceptable pour le client. Les PSI proposaient entre trois profils (deux PSI) et cinq profils (deux PSI). *Le détail est fourni en annexe 5 de cette synthèse.*

### **L'évaluation de l'adéquation**

L'article L. 533-13 du CMF impose au PSI le recueil, préalablement à la délivrance du conseil en investissement, des « *informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience de leurs clients, notamment de leurs clients potentiels, en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service, leur situation financière, y compris leur capacité à subir des pertes, et leurs objectifs d'investissement, y compris leur tolérance au risque, de manière à pouvoir leur recommander les services d'investissement et les instruments financiers adéquats et adaptés à leur tolérance au risque et à leur capacité à subir des pertes.* ». L'article 54.2 du RD MIF 2 précise que ce recueil permet de déterminer si la transaction que le PSI entend recommander « *répond aux objectifs d'investissement du client, y compris à sa tolérance au risque* », que « *le client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié, compte tenu de ses objectifs d'investissement* » et que « *le client possède l'expérience et la connaissance nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction.* ».

L'étude sur le profilage des clients des banques dans le cadre du service de conseil en investissement susmentionnée<sup>11</sup> indiquait que l'évaluation de l'adéquation reposait sur une comparaison entre le niveau de risque du patrimoine du client et le niveau de risque attaché à son profil investisseur. Il existait cependant une hétérogénéité dans l'appréciation du patrimoine du client (avoirs alloués au compte ou avoirs totaux, avoirs exclusivement détenus chez le PSI concerné ou également avoirs déclarés auprès d'établissements tiers) et dans les modalités d'évaluation de l'adéquation (comparaison automatique avec une éditique retraçant la sous-exposition ou la surexposition, comparaison automatique sans éditique mais avec la délivrance automatique d'une allocation ou comparaison manuelle par le conseiller). Des constats similaires ont été observés dans la présente série de contrôles SPOT.

En effet, de manière générale, les procédures des quatre PSI prévoyaient l'utilisation de l'ensemble des informations requises par les articles L. 533-13 CMF et 54.2 du RD MIF 2 pour évaluer l'adéquation (sous réserve des difficultés concernant la confusion entre l'évaluation de la capacité à subir des pertes et celle de la tolérance au risque développées *supra*). Le regroupement et l'utilisation de ces informations dans cette évaluation différaient toutefois selon les PSI, certains paramètres étant utilisés lors de l'évaluation de l'adéquation sans être intégrés au profil investisseur du client :

- Le premier PSI intégrait les données du client (objectifs et horizons d'investissement, tolérance au risque et capacité à subir des pertes) dans le cadre du profil investisseur, celui-ci servant de socle à deux contrôles (marché cible et exposition de son patrimoine au risque de volatilité). Les connaissances et l'expérience du client faisaient pour leur part l'objet d'une vérification dans le cadre du contrôle sur le marché cible (*via* une table de concordance avec les résultats du questionnaire client). Un troisième contrôle permettait de vérifier l'absence de concentration excessive d'un instrument financier à la suite de l'opération conseillée ;
- Le deuxième PSI intégrait l'ensemble des informations recueillies dans le profil investisseur, à l'exclusion des connaissances et de l'expérience. Pour les instruments financiers référencés dans l'outil de conseil, il procédait ensuite à la vérification automatique de treize points de contrôle (par exemple, le contrôle du niveau des connaissances et de l'expérience du client ou le contrôle de l'adéquation entre l'horizon d'investissement choisi par le client et le marché cible du produit) au sein d'un module intégré dans l'outil et permettant de couvrir l'ensemble des informations visées à l'article L. 533-13 du CMF. Pour les instruments financiers distribués dans le cadre de campagnes ou considérés comme complexes par ce PSI,

---

<sup>11</sup> AMF, « Etude le profilage des clients des banques et l'appariement de ces profils avec les produits dans le cadre d'un service de conseil en investissement », mai 2020, page 7.

ces derniers n'étaient pas, à la date du contrôle, référencés dans l'outil et faisaient par conséquent l'objet d'une vérification manuelle par le conseiller de l'adéquation ;

- Le troisième PSI intégrait le résultat de l'évaluation de la tolérance au risque, de la capacité à subir des pertes et des connaissances et de l'expérience au sein du profil investisseur. Il procédait ensuite à une comparaison automatique dans l'outil entre le risque simulé des avoirs<sup>12</sup> du client à la suite de l'opération conseillée et son profil investisseur. La vérification de la cohérence avec les objectifs était réalisée manuellement par le conseiller au niveau de l'ensemble de son portefeuille. La comparaison entre l'horizon d'investissement souhaité par le client et la durée de détention de l'instrument financier conseillé n'était pas systématique, l'horizon n'étant pas requis pour tous les objectifs d'investissement proposés ;
- Le quatrième PSI intégrait uniquement le résultat de l'évaluation de la tolérance au risque dans le profil investisseur et procédait à une comparaison automatique dans l'outil entre le risque des avoirs<sup>13</sup> simulés du client à la suite de l'opération conseillée et son profil investisseur. Les connaissances et l'expérience ainsi que les objectifs d'investissement faisaient l'objet d'un contrôle commun automatique dans l'outil de conseil, celui-ci réalisant une pré-sélection des instruments financiers au regard du niveau de connaissances du client et de ses objectifs et horizons d'investissement. La capacité à subir des pertes était, d'après la procédure, vérifiée manuellement par le conseiller.

La mission a constaté que l'assiette des avoirs intégrés dans l'évaluation de l'adéquation était identique pour l'ensemble des quatre PSI. Cette dernière prenait en compte l'intégralité des avoirs détenus par le client chez le PSI (épargne bancaire et financière : épargne, assurance-vie, compte-titres et plan d'épargne en actions) mais excluait l'épargne financière détenue auprès d'établissements tiers.

Par ailleurs, l'appréciation de la notion d'inadéquation différait selon les PSI :

- Un PSI considérait que l'inadéquation existait uniquement en cas de surexposition au risque stricte des avoirs du client à son profil investisseur et prévoyait un blocage automatique dans l'outil dans une telle situation (empêchant la génération d'une proposition de conseil en investissement) ;
- Trois PSI considéraient que l'inadéquation existait en cas de surexposition et de sous-exposition au risque des avoirs du client à son profil investisseur. La sous-exposition au risque du patrimoine du client à la suite de l'opération conseillée pouvait être justifiée par ces PSI. Deux PSI prévoyaient un blocage automatique dans l'outil, empêchant la génération de la recommandation, dans l'hypothèse où la réalisation de la transaction engendrerait une surexposition au risque du patrimoine du client à la suite de l'opération qui aurait autrement été conseillée et une alerte en cas de sous-exposition. Le dernier PSI ne prévoyait ni blocage ni alerte (contrôle manuel du conseiller).

La portée de ces procédures doit cependant être relativisée. En effet, **l'échantillon de quarante transactions analysées par la mission témoignait de recommandations sur des instruments financiers qui n'étaient pas strictement adéquats à la situation du client chez tous les PSI contrôlés, avec un taux d'insuffisance variant de 30 % à 40 % de l'échantillon de chaque PSI<sup>14</sup>**. La mission a rejoué les tests réalisés par les PSI au regard des données disponibles dans les dossiers clients et conformément à leurs procédures. Les données prises en compte ont été les suivantes : connaissances et expérience en lien avec l'instrument financier souscrit, horizon d'investissement, tolérance au risque et capacité à subir des pertes. Il convient de préciser que les taux présentés correspondent à une approche conservatrice en ne repercutant pas les insuffisances détectées dans les procédures (par exemple, évaluation confondue entre les notions de tolérance au risque et de capacité à subir des pertes).

<sup>12</sup> Notion incluant exclusivement les avoirs détenus par le client au sein du PSI.

<sup>13</sup> Notion incluant exclusivement les avoirs détenus par le client au sein du PSI.

<sup>14</sup> Comme indiqué en section « 2.2 Thèmes et méthodologie », l'échantillon qui se restreint à dix transactions par PSI ne saurait être considéré comme représentatif. Les constats qui en sont tirés ne bénéficient pas *de facto* d'une portée générale et ne peuvent être interprétés que de manière illustrative.

Les motifs d'inadéquation concernaient par ordre de récurrence : i) *le non-respect de l'objectif d'investissement (et notamment l'horizon défini par le client)* ; ii) *la surexposition au risque du portefeuille global du client par rapport à son profil investisseur* ; iii) *le défaut de connaissances nécessaires pour souscrire à l'instrument financier* et iv) *le non-respect de la capacité à subir des pertes*. Certaines transactions cumulaient plusieurs motifs d'inadéquation. **Ces taux excluaient par ailleurs les situations suivantes : questionnaire absent ou postérieur à la souscription et données incomplètes ou non recueillies (ancien format de questionnaire). La prise en compte de ces situations conduisait à des taux variant de 30 % à 80 % de leurs échantillons respectifs<sup>15</sup>. Une partie des taux susvisés s'expliquait par une mise en œuvre tardive des dispositions MIF 2 dans les modèles de questionnaires et/ou outils utilisés pour évaluer le client. L'AMF rappelle que ces insuffisances constituent des manquements à la réglementation.**

En effet, l'article 54.10 du RD MIF 2 prévoit que les PSI « *qui fournissent un service de conseil en investissement ou de la gestion de portefeuille s'abstiennent de recommander ou de négocier lorsqu'aucun des services ou instruments n'est approprié pour le client.* ». Par ailleurs, l'article 54.8 du RD MIF 2 préconise la même abstention au PSI lorsque celui-ci n'obtient pas les informations nécessaires prévues à l'article 54.2 du RD MIF 2.

**Bonne pratique :**

- Prévoir dans les outils informatiques des blocages et/ou alertes dans l'hypothèse où la recommandation de l'investissement pourrait autrement conduire à une situation d'inadéquation.

### **3.4 - VERIFICATION PAR LE PSI DE L'EXISTENCE D'INSTRUMENTS FINANCIERS EQUIVALENTS SUSCEPTIBLES DE CORRESPONDRE AU PROFIL DU CLIENT EN TENANT COMPTE DE LEUR COUT ET DE LEUR COMPLEXITE**

L'article 54.9 du RD MIF 2 prévoit que les PSI disposent de politiques et procédures afin de connaître la nature et les caractéristiques des instruments financiers sélectionnés pour leur client, et de déterminer, en tenant compte de leur coût et de leur complexité, si d'autres instruments financiers équivalents sont susceptibles de correspondre au profil de leur client.

L'ensemble des quatre PSI présentait, au niveau de leur groupe, un dispositif permettant d'inventorier et de sélectionner des instruments financiers pouvant faire l'objet d'un conseil en investissement (« gamme conseillable »). La mission a ainsi constaté que deux PSI prévoyaient l'exclusion de certains instruments financiers de la gamme conseillable (SCPI, CFD, etc.). Par ailleurs, deux PSI permettaient de délivrer également un conseil sur un instrument financier qui ne serait pas inclus dans leur gamme conseillable. La procédure de sélection était relativement homogène :

- Une ou plusieurs équipes étaient en charge de la pré-sélection d'une liste d'instruments financiers en fonction de critères fixés dans leurs procédures. Ces critères étaient à la fois objectifs (taille et performance du fonds, coûts, zone géographique, niveau de risque acceptable pour la clientèle, etc.) et qualitatifs (« qualité » des gérants, complexité de l'instrument, intelligibilité pour les conseillers et les clients, etc.) ;
- La sélection des produits faisait l'objet d'une validation selon une périodicité définie dans le cadre d'un ou de plusieurs comités dédiés. Un PSI prévoyait par exemple un comité par grande classe d'actifs. Par ailleurs, ces comités pouvaient servir, au-delà de la validation de nouveaux produits, au suivi des univers en place. Deux PSI prévoyaient ainsi des mécanismes d'alertes, liés à la réalisation de certains événements (ex : sanctions AMF, changement de structure capitalistique) ou à des conditions de marché (ex : tension extrême des marchés, défaillance d'une contrepartie donnée), justifiant la réunion d'un comité *ad hoc*.

<sup>15</sup> Comme indiqué en section « 2.2 Thèmes et méthodologie », l'échantillon qui se restreint à dix transactions par PSI ne saurait être considéré comme représentatif. Les constats qui en sont tirés ne bénéficient pas *de facto* d'une portée générale et ne peuvent être interprétés que de manière illustrative.

En l'état des constatations, il convient de distinguer entre deux catégories de PSI :

- Deux PSI avaient recours à des propositions d'investissement types qui s'appliquaient à différents clients ayant le même profil d'investissement. Cette situation est précisée au point 86 des Orientations de l'Esma, qui considère possible l'évaluation du coût et de la complexité de produits équivalents « à un niveau supérieur, de façon centralisée (par exemple, au sein d'un comité d'investissement ou de tout autre comité définissant des stratégies de portefeuille communes ou des propositions d'investissement types) ». Cette circonstance n'exempte pas le PSI de son obligation de veiller à ce que les instruments financiers sélectionnés soient adaptés au profil de chacun de ses clients ;
- les deux autres PSI disposaient d'une gamme d'instruments financiers exclusivement complémentaires (i.e. non substituables). Dans un tel cas, le point 85 des Orientations de l'Esma indique qu'« il est important que les entreprises qui disposent d'une gamme restreinte de produits ou qui recommandent un seul type de produit – pour lesquelles l'évaluation des produits «équivalents» pourrait être limitée – informent clairement les clients de la situation ». Elle ajoute que « dans ce contexte, il importe particulièrement de fournir aux clients des informations appropriées sur cette gamme restreinte de produits, conformément à l'article 24, paragraphe 4, point a) ii), de la directive MiFID II ». La mission a relevé, au regard des éléments transmis, que cette mention ne figurait pas dans les rapports d'adéquation.

Seul un PSI faisait référence à cette procédure de sélection des instruments financiers dans la dernière version de sa proposition d'investissement adressée au client.

**Bonne pratique :**

- Mentionner au client l'existence de diligences réalisées par le PSI au sein du rapport d'adéquation sur ce thème.

### 3.5 - CONTENU ET MODALITES DE REMISE DU RAPPORT D'ADEQUATION

#### *Remise d'un rapport d'adéquation au client*

L'article 54.12 du RD MIF 2 prévoit la remise « au client de détail [d']un rapport présentant une synthèse des conseils donnés et expliquant pourquoi la recommandation formulée est adaptée au client de détail, y compris la façon dont elle est conforme aux objectifs et à la situation particulière du client en ce qui concerne la durée d'investissement requise, les connaissances et l'expérience du client ainsi que l'attitude du client à l'égard du risque et sa capacité de perte ». L'article L. 533-15 (II) du CMF apporte quant à lui des précisions sur la temporalité et sur les modalités de la remise du rapport au client, à savoir « préalablement à la transaction » et « sur un support durable ».

Le Q&A de l'Esma 35-43-349 conforte cette lecture (pages 43 et 44)<sup>16</sup> : « lorsqu'elles fournissent un rapport d'adéquation conformément aux articles 25.6 de la directive MIF 2 et 54.12 du règlement délégué, les entreprises devraient spécifier de manière individuelle de quelle façon la recommandation donnée est adaptée au client. Le rapport d'adéquation devrait permettre au client de comprendre si et pourquoi les recommandations données lui sont appropriées. Par conséquent, l'entreprise devrait explicitement exposer si mais également comment la recommandation (y compris pour la recommandation de ne pas vendre, acheter ou détenir un produit) répond aux objectifs d'investissement du client y compris sa tolérance au risque, sa situation financière y compris sa capacité à subir des pertes, sa connaissance et expérience et toute autre caractéristique du client pertinente. [...] Les entreprises ont la possibilité d'utiliser un modèle standard de rapport d'adéquation. Lorsqu'elles utilisent des formulations type, les entreprises devraient s'assurer que celles-ci présentent une granularité suffisante pour couvrir les différents aspects de l'évaluation de l'adéquation et les différentes caractéristiques de l'instrument

<sup>16</sup> Q&A de l'Esma 35-43-349 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics". Traduction libre en français, la langue anglaise faisant foi.

conseillé. Les entreprises devraient dans tous les cas permettre aux conseillers d'ajouter d'autres aspects, permettant d'inclure des informations spécifiques du client qui ne seraient pas couvertes par le modèle ».

Dans cette partie, la mission a consulté les procédures existantes et, pour l'échantillon de transactions sélectionnées, s'est attachée à *i) vérifier la remise effective d'un rapport d'adéquation au client et ii) analyser son contenu*. À titre liminaire, il convient de souligner que la dénomination utilisée par les différents PSI pour désigner le rapport d'adéquation était plurielle : « proposition d'investissement ou de conseil », « rapport d'adéquation » ou encore « entretien conseil ».

Tous les PSI contrôlés prévoyaient la remise d'un rapport d'adéquation au client à l'issue de chaque recommandation personnalisée et, en tout état de cause, préalablement à la transaction. **En pratique, la mission de contrôle a constaté que seuls deux PSI remettaient effectivement et systématiquement un rapport d'adéquation dans 100 % des transactions analysées. L'absence d'une telle remise, pour une partie des transactions des deux autres PSI, constitue un manquement aux exigences prévues par les articles L. 533-15 du CMF et 54.12 du RD MIF 2.**

Par ailleurs, le rapport d'adéquation était généré par l'outil de conseil informatique chez l'ensemble des PSI. Il convient toutefois de préciser que l'outil de l'un des PSI contrôlés excluait certains types d'instruments financiers, principalement en raison de leur complexité ou de leur période de commercialisation. Les modalités de mise à disposition du rapport d'adéquation au client différaient selon les PSI ainsi que selon le format de la rencontre : remise physique, courriel ou accessibilité dans l'espace client<sup>17</sup>.

L'analyse du contenu démontrait que le degré de granularité des informations intégrées au rapport d'adéquation était hétérogène. En effet, la mission de contrôle a relevé que la composition variait entre une page (format courriel) et une dizaine de pages (format PDF), ce qui emporte nécessairement un impact sur le caractère pédagogique et sur le degré de précision du document à l'égard du client. La mission de contrôle a constaté également que seul un PSI différenciait formellement les propositions d'arbitrage, d'investissement et de conservation, afin notamment de matérialiser aisément une recommandation de ne pas faire<sup>18</sup>. Nonobstant ces points, il apparaît que<sup>19</sup> :

- L'ensemble des quatre PSI intégrait des informations spécifiques au profil du client. Le degré d'information variait de la simple mention du profil investisseur du client à la retranscription de toutes ses caractéristiques évaluées par le PSI (connaissances et expérience, tolérance au risque, capacité à subir des pertes, etc.). Sur ce point, la mission de contrôle a relevé chez l'un des PSI l'absence de correspondance entre, d'une part, les informations résultant des réponses au questionnaire client en vigueur et les éléments repris au sein du rapport d'adéquation et, d'autre part, dans les dénominations utilisées en amont de l'évaluation et en aval dans la restitution faite au client ;
- La présentation d'une synthèse de la recommandation personnalisée au client différait entre les PSI du panel mais comprenait dans la majorité des cas : la nature (libellé et code ISIN) et la note de risque de l'instrument financier, le sens de l'opération et le montant nominal des opérations conseillées. De plus, l'ensemble des quatre PSI présentait le portefeuille du client initial ainsi que les incidences de la recommandation sur ledit portefeuille, pour le cas où ce dernier réaliserait l'opération conseillée ;
- Au titre des vérifications réalisées dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation, trois PSI restituaient une synthèse au client. Pour les deux premiers PSI, le nouveau profil des avoirs du client à la suite de l'opération conseillée était mis en perspective avec son profil investisseur *via* une éditique. Le dernier PSI décrivait les différents tests réalisés et leurs résultats (analyse du marché cible, de l'exposition du patrimoine au risque de volatilité et du risque de concentration) ;

<sup>17</sup> Sur la notion de support durable, voir l'article 314-5 du règlement général de l'AMF et le Q&A de l'Esma 35-43-349 précité (page 37) : « *Can the suitability report be made available to the client on the firm's website, with the client receiving a notification (via email or through any other means of communication) regarding the availability of this document?* ».

<sup>18</sup> Le Q&A de l'Esma 35-43-349 précité conforte cette approche (page 38 : « *Shall a suitability report be provided to the client when the advice given is not to buy or sell a financial instrument?* »).

<sup>19</sup> A noter que la présentation s'appuie sur les procédures existantes et ne préjuge pas de leur reprise à l'identique au sein des dossiers clients.

- Enfin, pour deux PSI, les rapports d'adéquation étaient accompagnés d'annexes, notamment le DICI ou le prospectus de l'instrument financier conseillé. Pour les autres PSI, ces documents n'étaient pas directement rattachés à la proposition d'investissement (les procédures prévoyant toutefois leur envoi préalablement à la souscription).

Plus précisément, concernant l'explication individuelle fournie au client sur le caractère adapté de la recommandation à sa situation, trois PSI considéraient cette obligation implicitement remplie par la réalisation des tests préalables susvisés. Or, **cette pratique ne permet pas de satisfaire aux exigences des articles L. 533-15 du CMF et 54.12 du RD MIF 2, à la lumière du Q&A de l'Esma précité, qui imposent au PSI de fournir au client une explication individuelle sur la manière dont la recommandation personnalisée répond à ses préférences, ses objectifs et à ses autres caractéristiques.** La procédure du dernier PSI prévoyait une restitution détaillée de l'évaluation de l'opération recommandée au client, restitution cependant non observée dans la majorité des transactions analysées.

En outre, la mission de contrôle souligne que deux PSI prévoyaient la signature par le client du rapport d'adéquation. Par ailleurs, l'ensemble des quatre PSI définissait une durée maximale de validité de la proposition d'investissement. L'information figurait directement au sein du rapport d'adéquation (deux PSI) ou dans les procédures internes (deux PSI). L'un des PSI a retenu une durée de dix jours et trois PSI ont fixé ce délai à un mois.

**Enfin, deux PSI intégraient des mentions type dans les rapports d'adéquation qui présentaient des ambiguïtés quant aux responsabilités leur incombant dans l'évaluation de l'adéquation, ce qui constitue un manquement à la réglementation.** Pour illustration, la mission a relevé les mentions suivantes dans certaines propositions de conseil :

- pour un PSI : « A ce titre, après vous être assuré de votre parfaite compréhension de cette recommandation (notamment en ce qui concerne l'exposition au risque qu'elle implique), **et de l'adéquation de celle-ci à votre situation**, vous êtes libre d'accepter ou de refuser cette Proposition d'Investissement »<sup>20</sup>, et ;
- pour un autre PSI : « Lorsqu'il conclura l'opération présentée, l'investisseur sera réputé comprendre et accepter les risques y afférents. Il sera également réputé agir pour son propre compte et **déclarer que cette opération est adaptée à sa situation** après avoir éventuellement requis l'avis de ses conseils habituels s'il l'a jugé nécessaire. Tout investisseur doit également procéder à sa propre analyse notamment des aspects juridiques, fiscaux, comptables et réglementaires de chaque opération afin de pouvoir déterminer les avantages et inconvénients de celle-ci et ne s'en remet pas pour cela à l'Emetteur ou à son intermédiaire, ici [le PSI] »<sup>21</sup>.

Or, l'AMF rappelle que l'article 54.1 du RD MIF 2 dispose que les PSI « ne créent aucune ambiguïté ni confusion quant aux responsabilités qui leur incombent lorsqu'elles évaluent l'adéquation ». Par ailleurs, le point 18 des Orientations de l'Esma précise que « les entreprises devraient éviter d'affirmer ou de donner l'impression que c'est le client qui décide du caractère adéquat d'un investissement ou qui détermine quel instrument financier convient à son profil de risque » et le point 19 indique que « les éventuelles clauses de non-responsabilité (ou autres types de déclarations similaires) visant à limiter la responsabilité de l'entreprise aux fins de l'évaluation de l'adéquation n'auraient aucune incidence sur la qualification du service fourni en pratique aux clients ni sur l'évaluation de la conformité de l'entreprise avec les exigences correspondantes [...] ».

**Bonnes pratiques :**

- Prévoir la génération de différents modèles de rapport d'adéquation selon le type de recommandation délivrée (propositions d'investissement, d'arbitrage ou de conservation) afin notamment de matérialiser aisément une recommandation de ne pas faire.
- Prévoir une durée maximale de validité de la recommandation personnalisée.

<sup>20</sup> Soulignement et caractère gras ajoutés.

<sup>21</sup> Soulignement et caractère gras ajoutés.



### Suivi de l'adéquation dans la durée

Le suivi de l'adéquation dans la durée est défini par les dispositions réglementaires et législatives suivantes :

- L'article L. 533-15 (II) du CMF prévoit, pour les PSI ayant informé leurs clients qu'ils procéderaient à une évaluation périodique de l'adéquation conformément à l'article D. 533-15 1° du CMF, que « *le compte rendu périodique comporte une déclaration mise à jour sur la manière dont l'investissement répond aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques des clients non professionnels* » ;
- L'article 54.12 du RD MIF 2 précise que « *les entreprises d'investissement indiquent dans le rapport d'adéquation si les services ou instruments recommandés sont susceptibles de nécessiter que le client de détail demande un réexamen périodique des dispositions convenues et elles attirent l'attention du client sur cette nécessité éventuelle. Lorsqu'une entreprise d'investissement fournit un service qui implique de mener périodiquement des évaluations de l'adéquation et d'établir les rapports connexes, les rapports établis après la mise en place du service initial peuvent ne couvrir que les changements affectant les services ou instruments concernés et/ou la situation du client et peuvent ne pas répéter tous les détails du premier rapport* » ;
- L'article 52.5 du RD MIF 2 indique que « *les entreprises d'investissement fournissant une évaluation périodique de l'adéquation des recommandations visée à l'article 54, paragraphe 12, communiquent toutes les informations suivantes : a) la fréquence et la portée de l'évaluation périodique de l'adéquation et, le cas échéant, les situations qui déclenchent cette évaluation ; b) la mesure dans laquelle les informations précédemment recueillies seront soumises à une nouvelle évaluation ; et c) la façon dont la recommandation actualisée sera communiquée au client* », et ;
- L'article 54.13 du RD MIF 2 dispose que « *les entreprises d'investissement menant périodiquement des évaluations de l'adéquation examinent au moins une fois par an, afin d'améliorer le service, l'adéquation des recommandations données. La fréquence de cette évaluation est accrue en fonction du profil de risque du client et du type d'instruments financiers recommandés* ».

La mission a, en premier lieu, consulté les procédures existantes des PSI du panel ainsi que le contenu des documents transmis aux clients de l'échantillon sélectionné et s'est attachée à vérifier l'existence éventuelle d'une mention prévoyant une évaluation périodique de l'adéquation.

La mission a constaté que tous les PSI du panel ont informé les clients concernés qu'ils procéderaient à une évaluation périodique de l'adéquation visée à l'article L. 533-15 du CMF :

- Soit à travers une mention directement présente dans le rapport d'adéquation (trois PSI) ;
- Soit dans les conditions générales de vente transmises à l'ensemble des clients (un des PSI susvisés) ;
- Soit dans la convention de conseil signée par l'ensemble des clients (un dernier PSI).

Pour les clients concernés, la mission a, en second lieu, analysé le contenu des éventuels documents attestant de la mise en œuvre du suivi de l'adéquation dans la durée, i.e. la formalisation de l'état des lieux actualisé sur la manière dont l'investissement répond à la situation spécifique du client.

La dénomination du livrable adressé périodiquement au client était variable : « rapport de situation de l'épargne financière », « rapport d'adéquation de conseil annuel », etc. Au-delà de cet aspect formel, l'analyse des dispositifs existants a fait ressortir une forte hétérogénéité entre les différents PSI contrôlés.

Concernant les deux PSI prévoyant une évaluation périodique de tous leurs clients :

- L'un des PSI n'a transmis aucun document attestant de la réalisation d'une évaluation périodique à la mission de contrôle, en dépit de ses procédures, et ;
- L'autre PSI procédait à une évaluation globale de l'adéquation des instruments financiers au profil investisseur du client (conforme ou non conforme, sans détail supplémentaire), définissait l'objet des différents tests réalisés (i.e. les contrôles du marché cible, de l'exposition du patrimoine au risque de volatilité et du risque de concentration) et prévoyait les actions à mener en présence d'écarts. Ce document a été adressé à 100 % des clients concernés.

Concernant les deux PSI prévoyant une évaluation périodique pour certains clients uniquement :

- Un PSI retraçait la phase d'évaluation dans l'outil de conseil avec une présentation du portefeuille du client et une éditique de comparaison entre le niveau de risque de celui-ci et son profil investisseur. Ce document n'a pas été adressé à tous les clients concernés, et ;
- L'autre PSI formalisait un compte rendu périodique pédagogique rappelant les informations détenues sur le client pour chaque caractéristique évaluée et vérifiant leur cohérence au regard des instruments financiers détenus *via* le recours à des indicateurs (schémas et codes couleurs). Ce document a été adressé à 100 % des clients concernés.

**Les trois premiers PSI susmentionnés ne satisfaisaient pas aux obligations fixées par la réglementation : l'analyse de l'échantillon témoignait de l'absence de remise d'un document matérialisant l'évaluation périodique pour toute ou partie des clients concernés pour deux PSI. Par ailleurs, pour les clients ayant reçu un tel document, celui-ci ne comprenait pas de déclaration mise à jour sur la manière dont l'investissement répondait aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques des clients non-professionnels (pour deux PSI dont un susvisé). Ces comportements constituent des manquements à l'article L. 533-15 du CMF.**

La mission a toutefois relevé l'existence de dispositifs facultatifs mis en place par deux PSI contribuant au suivi de l'adéquation dans la durée. Ces PSI mettaient en œuvre des mécanismes d'alertes ou de tableaux de bord à la disposition des conseillers afin de veiller à l'adéquation des instruments financiers conseillés tout au long de la relation d'affaires. La nature des alertes était variée (indicateurs de marché, critères de marché cible, événements « cruciaux » tels qu'une sanction d'un régulateur, etc.). Dans certaines hypothèses, et toujours dans l'intérêt du client, ces alertes pouvaient conduire à l'émission d'une nouvelle proposition d'investissement.

**Bonnes pratiques :**

- Recourir à une présentation pédagogique du contenu du compte-rendu de l'évaluation périodique de l'adéquation, en intégrant notamment des indicateurs permettant une identification claire des éventuels points d'inadéquation pour le client.
- Déployer un dispositif (alertes ou tableaux de bord) pouvant conduire à l'émission d'une nouvelle proposition d'investissement (en dehors de l'évaluation périodique).

### 3.6 - DISPOSITIF DE CONTROLE DE CONFORMITE

La mission de contrôle a analysé le dispositif de contrôle encadrant la thématique de l'adéquation (contenu, modalités et résultats des contrôles déployés), en s'appuyant notamment sur les articles L. 533-10 du CMF et 22 du RD MIF 2 qui définissent et encadrent les obligations des PSI en matière de vérification de la conformité.

#### *Dispositif de contrôle a priori*

L'ensemble des PSI disposait d'outils informatiques destinés à accompagner la délivrance du conseil et à matérialiser l'évaluation de l'adéquation. Le contenu des contrôles réalisés dans ces outils dépendait des modalités d'évaluation de l'adéquation définies par le PSI. Ainsi, la nature des points de contrôle pouvait concerner par exemple la vérification des caractères approprié et adéquat de l'instrument financier à la situation du client, la gouvernance produits, le risque de volatilité ou encore le risque de concentration. La nature des vérifications réalisées dans les outils informatiques était variable selon les PSI du panel, ce qui impacte à la fois la fiabilité des recommandations délivrées par l'outil et, plus largement, l'efficacité du dispositif au regard des objectifs poursuivis.

L'existence d'un tel dispositif automatisé se voit conditionnée par le référencement préalable des instruments financiers au sein de l'outil. Pour rappel, un PSI excluait les instruments financiers distribués à l'occasion de campagnes ou considérés comme complexes. En pareil cas, un décalage était notable dans le degré des diligences réalisées, consistant en un pré-ciblage des clients et dans la complétion manuelle de fiches de contrôles, occasionnant un risque opérationnel.

Les outils informatiques mis à la disposition des conseillers (niveau opérationnel) et prévoyant des mécanismes automatisés d'alerte, de blocage ou de contrôle de cohérence, concourent théoriquement à la sécurisation de la thématique de l'adéquation. Le résultat est cependant fonction de la nature et de l'efficacité des garde-fous automatisés et doit en tout état de cause être intégré dans le dispositif de contrôle des PSI.

### *Dispositif de contrôle a posteriori*

L'ensemble des PSI disposait de deux niveaux de contrôle. Selon le PSI considéré, le département en charge de la réalisation du premier niveau de contrôle différait (supervision managériale, services risques, Middle ou Back-office), de même que la nature des vérifications (complétude et conformité des dossiers). Néanmoins, pour l'intégralité des PSI, le contrôle de second niveau incombait au service conformité dont l'analyse de l'organisation permettait de mettre en exergue les points suivants :

- Deux PSI définissaient librement le contenu de leur plan de contrôle tandis que deux autres PSI intégraient partiellement des points de contrôles déterminés par le groupe auxquels ils étaient rattachés. Cette organisation avait notamment pour effet de permettre une centralisation des contrôles au niveau de la tête de groupe tout en offrant la souplesse nécessaire à l'inclusion d'exigences spécifiques au PSI ;
- La fréquence de réalisation des contrôles variait selon les PSI et la nature des contrôles (de trimestrielle à annuelle) ;
- L'ensemble des quatre PSI disposait d'un outil d'enregistrement des résultats des contrôles, assurant la traçabilité de ces derniers (date et responsable du contrôle) ;
- Tous les PSI prévoyaient dans leurs procédures l'obligation de définir une mesure de remédiation en présence d'un résultat considéré comme insuffisant ;
- L'ensemble des quatre PSI disposait d'une comitologie bien établie destinée à présenter les résultats des contrôles devant les instances dirigeantes, permettant une sensibilisation et un suivi accrus des sujets relevant de la conformité. Par ailleurs, certains PSI prévoyaient de présenter les résultats des contrôles aux métiers concernés afin de faciliter la correction des insuffisances décelées.

La mission a constaté une absence de corrélation entre l'existence d'un outil de conseil automatisé et la robustesse du dispositif de contrôle du PSI. Elle a mis en évidence les principaux points de contrôle pouvant être regroupés autour de quatre thèmes, avec toutefois des différences en termes d'existence et de granularité entre les différents PSI (*le détail est fourni en annexe 6 de cette synthèse*) :

- D'une part, deux PSI avaient déployé des contrôles destinés à s'assurer du respect des différentes obligations leur incombant en matière de couverture du périmètre de l'adéquation :
  - un PSI prévoyait trois thèmes de contrôles différents, dont les points de contrôle pouvaient faire l'objet d'un aménagement en fonction notamment des facteurs de risque identifiés lors des précédents exercices (par exemple, augmentation de la volumétrie des échantillons, ciblage sur un conseiller dont les transactions analysées témoignaient d'un taux de non-conformité important, etc.). Cette adaptation était cependant marginale et sans jamais abaisser le niveau d'exigence. Cette approche constitue une bonne pratique ;
  - l'autre PSI recensait quatre typologies de contrôles : deux thèmes couvrant l'activité de conseil en investissement (contrôle transversal sur l'activité de conseil et contrôle sur les instruments financiers souscrits *via* l'outil de conseil) auxquels s'ajoutaient des contrôles davantage ciblés sur des instruments financiers spécifiques (par exemple, la revue exhaustive des souscriptions d'EMTN commercialisées dans le cadre de campagnes). Cette approche constitue également une bonne pratique ;
- D'autre part, deux PSI avaient mis en place des contrôles se limitant au respect du formalisme régissant la délivrance d'une recommandation personnalisée en s'attachant principalement à la vérification de la présence, de la complétude et de la traçabilité de la proposition d'investissement. Aucun point de contrôle n'était prévu sur l'évaluation de l'adéquation de l'opération conseillée par rapport au profil du client. **Le dispositif de contrôle relatif à la thématique de l'adéquation pourrait ainsi présenter des insuffisances**

**en matière de périmètre de contrôle, au regard notamment des dispositions de l'article 22 du RD MIF 2, à la lumière des points 76 et 82 des Orientations de l'Esma.**

En raison du rôle fondamental accordé aux outils automatisés dans l'évaluation de l'adéquation des PSI du panel, la mission a vérifié l'existence de modalités de revue des algorithmes utilisés, conformément aux Orientations de l'Esma. En effet, le point 76 précise que « *les entreprises qui fondent leur procédure d'évaluation de l'adéquation sur des outils devraient disposer de systèmes et de mécanismes de contrôle appropriés pour garantir que ces outils soient adaptés aux objectifs et produisent des résultats satisfaisants* ». Le point 82 détaille quant à lui les diligences minimales pouvant être réalisées « *afin de garantir la cohérence de l'évaluation de l'adéquation effectuée au moyen d'outils automatisés* » et précise que « *même si [les outils] ne constituent pas les canaux d'interaction, les entreprises devraient contrôler et tester régulièrement les algorithmes sur lesquels repose l'adéquation des transactions recommandées ou exécutées pour le compte des clients* ». Si l'un des PSI du panel a indiqué effectuer une révision périodique de l'architecture du questionnaire client sur l'articulation des profils, il ressort toutefois de l'analyse qu'aucun des PSI ne réalise les diligences pourtant encouragées par les Orientations précitées (hors recettes lors du déploiement ou de la modification d'un outil et hors vérification ponctuelle liée à un dysfonctionnement).

**Bonnes pratiques :**

- Disposer d'un outil dédié à l'enregistrement et à la traçabilité des résultats des contrôles.
- Prévoir la possibilité d'aménagements des points de contrôle en fonction notamment des précédents résultats (aménagements à la marge, sans jamais abaisser le niveau d'exigence).
- Réaliser des contrôles à la fois transversaux sur l'activité de conseil en investissement et thématiques et/ou ciblés, en fonction des risques identifiés par le PSI.

**Annexe 1 : Détail du périmètre des informations recueillies par les PSI**

|   | PSI A | PSI B | PSI C | PSI D |
|---|-------|-------|-------|-------|
| <b>Situation personnelle du client</b>                  |       |       |       |       |
| Age   | X     | X     | X     | X     |
| Profession  | X     | X     |       | X     |
| Situation familiale                                     | X     | X     |       | X     |
| Nombre d'enfants  | X     | X     |       |       |
| Situation juridique (capable, tutelle, curatelle)       |       | X     | X     | X     |
| <b>Situation immobilière</b>                            |       |       |       |       |
| Résidence principale                                    | X     | X     | X     | X     |
| Autres biens immobiliers                                | X     | X     | X     | X     |
| Produits SCPI / OPCI                                    |       | X     |       | X     |
| <b>Situation financière</b>                             |       |       |       |       |
| Epargne financière (CTO, PEA, assurance-vie, PEL, etc.) | X     | X     | X     | X     |
| Liquidités  | X     | X     | X     | X     |
| <b>Autre patrimoine</b>                                 |       |       |       |       |
| Actifs professionnels                                   | X     |       |       |       |
| Actifs corporels (vin, forêts, œuvres d'art, autres)    |       | X     |       |       |
| Autres actifs   | X     | X     |       |       |
| <b>Situation budgétaire</b>                             |       |       |       |       |
| Revenus professionnels                                  | X     | X     | X     | X     |
| Revenus fonciers  | X     | X     |       |       |
| Autres revenus  | X     | X     |       |       |
| Charges   | X     | X     | X     | X     |
| <b>Crédits et engagements</b>                           |       |       |       |       |
| Emprunt (dont immobilier)                               | X     | X     | X     | X     |
| Epargne   |       |       | X     | X     |

|   | PSI A | PSI B | PSI C | PSI D |
|---|-------|-------|-------|-------|
| <b>Situation personnelle du client</b>              |       |       |       |       |
| Raison sociale / dénomination commerciale           | X     | X     | X     | X     |
| Forme juridique                                     | X     | X     | X     | X     |
| Représentant légal                                  | X     | X     | X     | X     |
| Effectifs de la société                             |       | X     | X     |       |
| <b>Situation financière</b>                         |       |       |       |       |
| Total actif bilan                                   | X     |       |       |       |
| Total bilan   |       | X     | X     |       |
| Fonds propres                                       |       | X     | X     |       |
| Trésorerie (notamment excédent stable)              |       | X     | X     | X     |
| Chiffre d'affaires                                  |       | X     | X     |       |
| Résultat d'exploitation                             | X     |       |       |       |
| Résultat financier/courant avant impôt/exceptionnel | X     |       |       |       |
| Résultat net  | X     |       |       |       |
| Actif net   | X     |       |       |       |
| Liquidités  | X     |       | X     | X     |
| Endettement   | X     |       |       |       |
| Placements financiers                               | X     |       | X     | X     |

**Annexe 2 : Détail des catégories d'instruments financiers utilisées pour évaluer le niveau de connaissances des clients par les PSI**

| <b>PSI</b>   | <b>Catégories de connaissances</b>  | <b>Nombre de questions par catégorie</b> | <b>Nombre total de questions posées</b> |
|--------------|---|--|---|
| <b>PSI A</b> | 9 catégories : monétaire ; obligations ; actions ; fonds d'investissement ; hedge funds/private equity ; produits dérivés ; produits structurés ; immobilier et matières premières.   | 2 questions                              | 18 questions                            |
|              | Questionnaires complémentaires : Capital investissement / FCPR  | 4 questions                              |   |
| <b>PSI B</b> | 4 catégories : Fonctionnement des marchés financiers ; Fonctionnement des produits financiers simples (actions, obligations, OPC) ; Fonctionnement des produits d'assurance vie ; Fonctionnement des produits financiers complexes (avec des questions pour chaque catégorie : OPC complexes, warrants et certificats, produits structurés, produits de défiscalisation, FCPI/FIP/FCPR, OPCI, SRD, Private Equity, Produits dérivés).   | Entre 4 et 18 questions                  | 32 questions                            |
| <b>PSI C</b> | 7 catégories : Placements obligataires et assimilés ; Placements actions et assimilés ; Placements diversifiés ; Placements structurés à capital garanti à 100 % ; Placements structurés à capital non garanti ; Placements financiers immobiliers ; « Private Equity » et produits de défiscalisation.   | Entre 1 et 3 questions                   | 14 questions                            |
|              | Questionnaires complémentaires : EMTN distribués dans le cadre de campagnes, FCPI et SCPI   | Entre 7 et 8 questions                   |   |
| <b>PSI D</b> | 13 catégories : Supports en euros (support sécurité des contrats d'assurance vie et de capitalisation) / fonds monétaires ; Actions ; Obligations ; OPC actions, obligataires, diversifiés, immobiliers (OPCI) ; Produits structurés à capital garanti en tout ou partie ; Produits structurés à capital non garanti ; Placements financiers immobiliers, pierre-papier ; Placements de défiscalisation ; Obligations convertibles et OPC d'obligations convertibles ; Service de règlement différé ; Produits indiciels (placements indexés sur des indices) ; Produits dérivés à effet levier ; Analyse financière. | Entre 1 et 4 questions                   | 26 questions                            |

**Annexe 3 : Détail des questions relatives à l'évaluation de l'expérience des clients par les PSI (hors questionnaires complémentaire ou spécifique)**

|              | Période analysée            | Réalisation de transactions   | Nombre de transactions réalisées par le client   | Montant moyen des transactions |
|--------------|-----------------------------|---|--|--------------------------------|
| <b>PSI A</b> | Dernière année écoulée      |   | 1 question globale (sans distinction par classe d'instruments financiers) : « moins de 10 », « entre 10 et 20 », « plus de 20 ».   |                                |
| <b>PSI B</b> | Dernière année écoulée      | 1 question par classe d'instruments financiers.<br><br>3 réponses possibles : « jamais / rarement », « occasionnellement », « couramment ». | 2 questions globales (sans distinction par classe d'instruments financiers) :<br>- Réalisation d'au moins une transaction au regard de 3 paliers de montants définis (inférieure à 100 k€, supérieure à 100 k€, supérieure à 500 k€) ;<br>- Réalisation de 10 transactions supérieures à un montant unitaire de 600 € par trimestre. |                                |
| <b>PSI C</b> | 5 dernières années écoulées | 1 question par classe d'instruments financiers.<br><br>2 réponses possibles : « Oui » et « Non ».   |  |                                |
| <b>PSI D</b> | Dernière année écoulée      | 1 question par classe d'instruments financiers.<br><br>2 réponses possibles : « Oui » et « Non ».   |  |                                |

**Annexe 4 : Détail des objectifs et horizons d'investissements proposés par les PSI**

|              | Nombre maximum d'objectifs sélectionnables                        | Objectifs sélectionnables par le client personne physique   | Objectifs sélectionnables par le client personne morale   | Tranches d'horizon  |
|--------------|---|---|---|---|
| <b>PSI A</b> | 1 objectif « principal »  | 3 objectifs :<br>- conservation du capital,<br>- génération de revenus,<br>- valorisation du patrimoine.  |   | 3 tranches d'horizon :<br>- Moins de 1 an,<br>- 1 à 5 ans,<br>- Plus de 5 ans.  |
| <b>PSI B</b> | Pas de limitation du nombre sélectionnable                        | 6 objectifs :<br>- « protéger » le capital et le conserver disponible,<br>- percevoir des revenus complémentaires,<br>- construire une stratégie d'investissement équilibrée,<br>- valoriser le capital sur le long terme,<br>- construire une stratégie qui vise à dégager des rendements élevés ou très élevés,<br>- transmettre un capital en cas de décès et/ou préparer la retraite. | 4 objectifs :<br>- « protéger » le capital et le conserver disponible,<br>- construire une stratégie d'investissement équilibrée,<br>- valoriser le capital sur le long terme,<br>- construire une stratégie qui vise à dégager des rendements élevés ou très élevés. | Pour les personnes physiques et morales : fixées par le PSI et ventilées par le client en pourcentage du placement placé chez le PSI : moins de 2 ans, de 2 à 5 ans, de 6 à 8 ans, supérieur à 8 ans.   |
| <b>PSI C</b> | Pas de limitation du nombre sélectionnable                        | 8 objectifs :<br>- préparer un projet (immobilier privé ou professionnel),<br>- organiser la transmission de son patrimoine,<br>- préparer les études des enfants ou accompagner ses proches,<br>- préparer la retraite,<br>- obtenir un complément de revenu,<br>- optimiser sa fiscalité,<br>- se constituer progressivement un patrimoine<br>- valoriser / diversifier son épargne.    | Aucun objectif sélectionnable. Le PSI demande à la personne morale cliente : « votre trésorerie excédentaire est-elle : ponctuelle (en %) / permanente (en %) ».  | Pour les personnes physiques : horizon à renseigner par le client. Pour 3 objectifs (optimiser sa fiscalité, obtenir un complément de revenus et se constituer progressivement un patrimoine), aucun horizon ne peut être renseigné par le client.<br><br>Pour les personnes morales : fixées par le PSI et ventilées par le client en pourcentage (pour les excédents ponctuels : inférieur à 3 mois, 3 mois à 1 an. / Pour les excédents permanents : 12 à 18 mois, 18 à 24 mois ; supérieure à 24 mois). |
| <b>PSI D</b> | 2 objectifs maximum (1 objectif général et 1 objectif spécifique) | 8 objectifs :<br>- se constituer et/ou valoriser un patrimoine financier,<br>- percevoir des revenus,<br>- réduire ses impôts (IR),<br>- préparer sa retraite,<br>- préparer un projet immobilier,<br>- réemployer un capital démembré,<br>- préparer la transmission de son patrimoine<br>- prioriser les investissements responsables ESG/ISR/Solidaire/Durable).                       | 3 objectifs :<br>- gérer la trésorerie courante ;<br>- faire fructifier les capitaux propres stables,<br>- épargner en vue d'un investissement.   | Tranches d'horizon annuelles.   |



**Annexe 5 : Détail des profils investisseurs proposés par les PSI**

| SRR1  | 0           | 1            | 2         | 3         | 4        | 5        | 6 | 7 |
|-------|-------------|--------------|-----------|-----------|----------|----------|---|---|
| PSI B |             | Prudent      |           |           |          |          |   |   |
|       |             | Equilibré    |           |           |          |          |   |   |
|       |             | Dynamique    |           |           |          |          |   |   |
| PSI D | Sécuritaire |              |           |           |          |          |   |   |
|       |             | Prudent      |           |           |          |          |   |   |
|       |             |              | Equilibré |           |          |          |   |   |
|       |             |              |           | Dynamique |          |          |   |   |
|       |             |              |           |           |          | Offensif |   |   |
| PSI C |             | Très prudent |           |           |          |          |   |   |
|       |             |              | Prudent   |           |          |          |   |   |
|       |             |              | Equilibré |           |          |          |   |   |
|       |             |              |           | Dynamique |          |          |   |   |
|       |             |              |           |           | Offensif |          |   |   |

| Volatilité des avoirs du client/exposition globale du patrimoine au risque | 0 % - 6,5 % | 6,5 % - 12 % | Supérieure à 12 % |
|--|-------------|--------------|-------------------|
| PSI A  | Faible      | Moyen        | Elevé             |

### Annexe 6 : Détail des points de contrôle

| Thématiques                        | Nature des points de contrôle  |
|------------------------------------|--|
| Nature du service d'investissement | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Absence de délivrance d'un conseil pour les ordres identifiés comme consécutifs à un service de réception et transmission d'ordres.</li> <li>- Respect des diligences dans le cadre du conseil en investissement (signature des conventions de conseil, orientations de gestion, attribution des profils obligatoires, respect de l'allocation prévue).</li> </ul>  |
| Rapport d'adéquation               | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Remise préalable et qualité du rapport d'adéquation.</li> <li>- Absence de défaut de conseil.</li> <li>- Conformité de la transaction à l'univers de fonds proposé.</li> <li>- Vérification de l'existence d'instruments financiers alternatifs moins complexes ou coûteux.</li> <li>- Remise des documents annexes (DICI, coûts et charges ex-ante).</li> </ul>  |
| Vérification de l'adéquation       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Correcte évaluation du client (date de mise à jour du profil d'investisseur, informations complètes/exactes et à jour, prise en compte de l'endettement du client dans son profil investisseur).</li> <li>- Contrôle de l'adéquation de l'instrument financier conseillé au profil du client.</li> <li>- Contrôles sur les fonds ayant fait l'objet de la délivrance d'un conseil et d'un processus de commercialisation validé par la conformité (ciblage client, fiche de contrôle, etc.) ;</li> <li>- Commercialisation des produits complexes.</li> </ul> |
| Suivi de l'adéquation              | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Actualisation de la situation du client et vérification de l'adéquation des instruments financiers préconisés.</li> <li>- Envoi de la revue annuelle de l'adéquation au client.</li> </ul>  |