

Février 2026

CONTRÔLES SPOT

Synthèse des contrôles SPOT relative à la prise en compte des préférences de durabilité dans le parcours client

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



Table des matières

1. CONTEXTE	3
2. PÉRIMÈTRE	4
2.1. PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DE PSI CONTRÔLÉS	4
2.2. THÈMES ET MÉTHODOLOGIE APPLIQUÉE	4
2.3. RÉGLEMENTATION APPLICABLE	5
3. CONSTATS ET ANALYSES	6
3.1. L'IMPLICATION DE LA FONCTION DE VÉRIFICATION DE LA CONFORMITÉ DANS LE PILOTAGE DU PROJET D'INTÉGRATION DES PRÉFÉRENCES DE DURABILITÉ	7
3.1.1. La gouvernance du projet d'intégration des préférences de durabilité : un démarrage des travaux avant août 2022	7
3.1.2. La déclinaison des travaux : une mise en conformité progressive	8
3.2. L'IDENTIFICATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS PRÉSENTANT DES CARACTÉRISTIQUES DE DURABILITÉ	9
3.2.1. Travaux préparatoires avant l'entrée en application de la réglementation	10
3.2.2. Processus de sélection des instruments financiers	10
3.2.3. Actualisation du dispositif de gouvernance des produits	11
3.3. LE PÉRIMÈTRE ET LES MODALITÉS DE RECUEIL DES PRÉFÉRENCES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ DES CLIENTS	13
3.3.1. Les actions de sensibilisation du client avant le recueil de ses préférences de durabilité	13
3.3.2. Les modalités de recueil des préférences de durabilité des clients	14
3.4. LES MODALITÉS DE MISE EN ŒUVRE DU TEST D'ADÉQUATION SOUS L'ANGLE DES PRÉFÉRENCES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ	17
3.4.1. Modalités d'évaluation de l'adéquation en matière de durabilité	18
3.4.2. Remise et contenu du rapport d'adéquation	20

1. CONTEXTE

Le contexte réglementaire évolue et cherche à orienter davantage l'épargne des Français vers une finance plus « durable ». Dès 2018, l'AMF a fait de la finance durable l'une de ses priorités, complétant son plan stratégique #Supervision2022 d'une feuille de route dédiée, mettant en avant le rôle d'accompagnement et de supervision des acteurs par le régulateur. Dans le cadre de ses orientations stratégiques « Impact 2027 », la promotion d'une finance plus durable demeure l'une des priorités thématiques de l'AMF.

L'objectif de ce contrôle SPOT était de dresser un état des lieux de l'application dans la fourniture du service de conseil en investissement des nouvelles exigences prévues par le règlement délégué (UE) 2017/565, qui impose la prise en compte des éventuelles préférences des clients en matière de durabilité dans le parcours investisseur depuis le 2 août 2022¹. Les analyses ont porté sur les différentes étapes du service de conseil en investissement, depuis le questionnaire de connaissance client jusqu'à la déclaration d'adéquation du conseil fourni au profil de l'investisseur, en se concentrant uniquement sur les préférences en matière de durabilité et sans juger de la qualité de l'adéquation aux autres critères.

Les préférences de « durabilité » sont des critères « extra-financiers ». Ces préférences sont déterminées selon trois axes réglementaires :

- la part de l'investissement que le client souhaite voir investie dans des activités considérées comme durables sur le plan environnemental par la classification européenne « Taxonomie »² ;
- la part de l'investissement que le client souhaite voir investie dans des « investissements durables » au sens du Règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR³) ;
- les « principales incidences négatives » privilégiées par le client⁴ (ci-après « PIN »).

Afin de proposer à leurs clients des instruments financiers qui présentent des caractéristiques « durables », les distributeurs sont fortement dépendants de leur conception par les producteurs (notamment les sociétés de gestion). Ce postulat semble simple mais certains établissements du panel proposaient peu voire aucun instrument répondant à certaines caractéristiques de durabilité.

Les cinq établissements du panel ont tous affiché la volonté de répondre aux appétences exprimées par leurs clients. Cette volonté s'est traduite par l'enrichissement progressif de leur gamme d'instruments financiers « durables ». Cette impulsion s'est parfois heurtée à différentes contraintes d'origines réglementaires et techniques. Le défi des distributeurs était de concevoir l'intégration des préférences de durabilité selon une approche holistique, sans ébranler les fondations fragiles du dispositif d'adéquation « traditionnel ». La mission de contrôle s'est assurée du respect des engagements par les panélistes à l'égard de leur clientèle.

Dans le cadre de cet état des lieux, l'AMF a constaté un certain nombre d'insuffisances dans le respect des exigences applicables en matière de prise en compte des préférences de durabilité dans le parcours client par les membres du panel. En parallèle, des bonnes pratiques ont pu être identifiées. Depuis l'année 2024, une accélération de la mise en conformité des dispositifs a été relevée puis réaffirmée après le passage de la mission de contrôle.

¹ Il s'agit de la date de l'entrée en application du règlement délégué (UE) 2021/1253, qui amende le cadre de la directive MIF II en y introduisant les préférences en matière de durabilité.

² Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables.

³ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

⁴ Les PIN sont les impacts négatifs les plus significatifs des investissements sur l'environnement, sur le plan social et le traitement des employés, en matière de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption. Elles sont listées dans l'Annexe 1 du règlement délégué (UE) 2022/1288 du 6 avril 2022.

L'ACPR et l'AMF ont mené des travaux communs sur le thème des préférences exprimées par les clients en matière de durabilité⁵. Les résultats de ces travaux sont pleinement cohérents avec les enseignements délivrés dans la présente synthèse.

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 analyses réalisées et susceptibles de favoriser ou de contrecarrer le respect de la réglementation en matière de prise en compte des préférences de durabilité dans le parcours client. Les rappels réglementaires précisés dans les encadrés correspondent à des manquements identifiés au cours des contrôles des établissements du panel.

2. PÉRIMÈTRE

2.1. PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DE PSI CONTRÔLÉS

Ces contrôles SPOT ont été réalisés conjointement auprès de cinq prestataires de services d'investissement (ci-après « PSI ») agréés pour fournir le service de conseil en investissement.

Les critères qui ont présidé au choix des établissements sont les suivants :

- la commercialisation d'instruments financiers présentant des caractéristiques de durabilité auprès d'une clientèle non professionnelle ;
- la stratégie commerciale affichée en faveur de la finance durable.

Il convient de souligner l'hétérogénéité des établissements sélectionnés à plusieurs égards :

- des disparités au niveau de leur taille ;
- une date de début de mise en conformité variable d'un établissement à l'autre ;
- un nombre différent d'instruments financiers présentant des caractéristiques de durabilité.

2.2. THÈMES ET MÉTHODOLOGIE APPLIQUÉE

Les principaux thèmes abordés ont été les suivants :

- l'implication de la fonction de vérification de la conformité dans le pilotage du projet d'intégration des préférences de durabilité, incluant la formation des conseillers bancaires ;
- l'identification des instruments financiers présentant des caractéristiques de durabilité, notamment l'approche et les critères retenus pour recenser et cartographier les instruments financiers ainsi que l'actualisation du dispositif de gouvernance des produits ;
- le périmètre et les modalités de recueil des préférences de durabilité des clients, y compris l'information des clients sur l'objectif de l'évaluation ;
- les modalités de mise en œuvre du test d'adéquation sous l'angle des préférences de durabilité, incluant la traçabilité de l'analyse dans le rapport d'adéquation.

Pour chacun des établissements contrôlés, les éléments suivants ont notamment été analysés :

- le cadre relatif à la finance durable ;
- les actions menées par la fonction de vérification de la conformité concernant le pilotage du projet d'intégration des préférences de durabilité ;
- le dispositif de formation et/ou de sensibilisation des collaborateurs sur le sujet de la finance durable ;
- les travaux préparatoires de cartographie de la gamme des instruments financiers proposés dans le cadre du service de conseil en investissement et l'actualisation des marchés cibles ;

⁵ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lacpr-et-lamf-presentent-leur-demarche-conjointe-pour-accompagner-les-professionnels-dans-la-prise>.

- les impacts liés à l'intégration des préférences de durabilité dans le dispositif d'évaluation de l'adéquation ;
- les actions mises en place pour aider les clients à comprendre les nouveaux termes et concepts relatifs à la définition des préférences de durabilité et les différents choix possibles ;
- les évolutions intervenues dans le dispositif de contrôle interne ;
- les actions d'amélioration continue.

De plus, afin d'approfondir ses investigations et d'apprécier l'application concrète des dispositifs, la mission de contrôle a analysé un échantillon de douze transactions réalisées par des clients non-professionnels et ayant fait l'objet d'un conseil en investissement après le 3 octobre 2023⁶ pour chaque établissement (soit 60 transactions). Les diligences menées ont porté sur les aspects suivants :

- l'information mise à la disposition des clients, le recueil de leurs préférences de durabilité et les éventuelles appétences exprimées ;
- l'absence de recommandation d'instruments financiers qui ne présentent pas de caractéristiques de durabilité à des clients ayant exprimé de telles préférences ;
- la remise et la conformité du contenu du rapport d'adéquation aux préférences exprimées par le client.

2.3. RÈGLEMENTATION APPLICABLE

La mission de contrôle s'est notamment appuyée sur :

- le règlement délégué (UE) 2021/1253 modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565 concernant l'intégration des facteurs de durabilité et des risques et préférences en matière de durabilité dans certaines exigences organisationnelles et conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement ;
- les articles L. 533-10 II 1° et 2° du code monétaire et financier (ci-après « **CMF** ») et 21 (1), 22 (1) et (2) du règlement délégué (UE) n° 2017/565 s'agissant de l'obligation faite aux PSI de disposer de règles et de procédures opérationnelles ;
- l'article 52 du règlement délégué (UE) 2017/565 concernant l'obligation des entreprises d'investissement de fournir une description des facteurs de durabilité pris en compte dans le processus de sélection des instruments financiers ;
- l'article 54 (2) (5) (7) (10) et (12) du règlement délégué (UE) 2017/565 concernant la nature et la portée de l'évaluation de l'adéquation d'un instrument financier aux préférences des clients en matière de durabilité ainsi que l'obligation de fournir un rapport présentant une synthèse des conseils donnés et expliquant en quoi la recommandation formulée est adaptée à leurs préférences ;
- l'article 55 (3) du règlement délégué (UE) 2017/565 concernant les exigences en matière de recueil des informations relatives aux clients ;
- l'article L. 533-12 du CMF concernant les règles de bonne conduite applicables aux PSI ;
- les articles 313-19 et 313-22 du règlement général de l'AMF (ci-après « **RG AMF** ») concernant les obligations en matière de gouvernance des instruments financiers applicables aux distributeurs ;
- la position AMF DOC-2019-03 dans laquelle l'AMF applique l'ensemble des orientations émises par l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II depuis le 3 octobre 2023 (ESMA35-43-3172) ;
- la position DOC-2018-04 dans laquelle l'AMF applique l'ensemble des exigences de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II depuis le 3 octobre 2023 (ESMA35-43-3448).

⁶ Il s'agit de la date d'entrée en application des Orientations ESMA35-43-3172 mises à jour.

3. CONSTATS ET ANALYSES

À titre liminaire, la mission de contrôle a constaté qu'aucun établissement du panel ne respectait les exigences réglementaires au moment de leur entrée en application⁷.

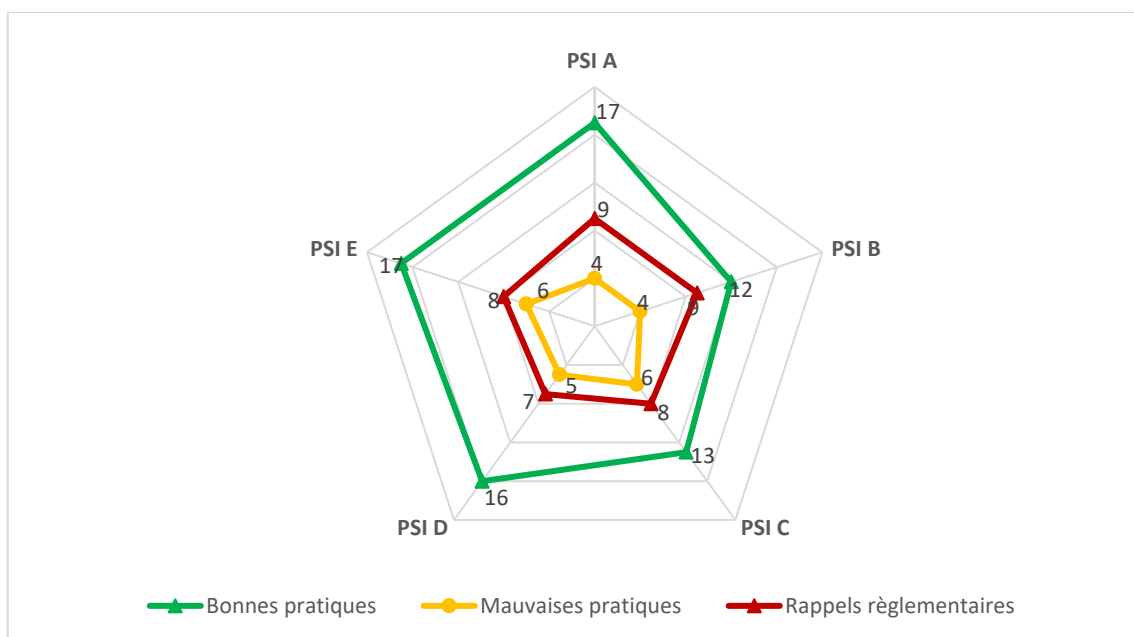
En théorie, les clients devaient d'abord exprimer s'ils souhaitent ou non tenir compte des préférences de durabilité dans leurs investissements. Si tel était le cas, ils avaient ensuite la possibilité de les détailler selon les trois critères réglementaires susvisés (voir section 1). S'ils ne le souhaitaient pas, ils étaient alors considérés comme ayant exprimé des « préférences génériques ».

Au second trimestre 2024, deux tendances se dessinaient concernant le nombre de clients ayant positivement exprimé des préférences de durabilité : environ 15 % pour deux établissements contre 50 % pour deux autres établissements⁸. La comparaison des dispositifs en place n'explique pas cet écart significatif face à un degré de maturité similaire. Dans ces circonstances, les écarts sont probablement à mettre en lien avec le rôle central du conseiller pour encourager le client à exprimer ses éventuelles préférences.

L'un des principaux enseignements de ce SPOT concerne la part relativement faible des clients ayant exprimé des préférences de durabilité détaillées : entre 0,5 % et 4 % des clients. Il n'existe pas de corrélation entre la part des clients qui ont exprimé des préférences de durabilité et celle des clients qui ont déclaré des préférences détaillées.

	PSI A	PSI B	PSI C	PSI D	PSI E
% de clients n'ayant pas exprimé des préférences	83,7%	n/a	87,0%	41,1%	51,0%
% de clients ayant exprimé des préférences	16,3%	n/a	13,0%	58,9%	49,0%
% de clients ayant exprimé des préférences génériques	14,7%	n/a	12,0%	58,4%	45,0%
% de clients ayant exprimé des préférences détaillées	1,6%	n/a	1,0%	0,5%	4,0%

Afin de visualiser la comparabilité des cinq établissements du panel, la mission de contrôle a établi un graphique mettant en exergue, pour chacun des établissements contrôlés, les (i) bonnes pratiques, (ii) mauvaises pratiques, et (iii) manquements à la réglementation faisant l'objet de « rappels réglementaires » ci-après.



⁷ Voir principalement le règlement délégué (UE) 2021/1253 applicable à partir du 2 août 2022.

⁸ L'un des établissements du panel n'était pas en capacité de fournir des données statistiques.

Les vérifications ont été menées sous l'angle de l'intégration des préférences de durabilité dans le parcours client. **La portée des observations ne saurait ainsi s'appliquer aux thématiques de la finance durable et de l'adéquation dans leur ensemble.**

Par ailleurs, la mise en conformité progressive des dispositifs explique que certains manquements réglementaires font référence à des processus ayant depuis fait l'objet de remédiations.

3.1. L'IMPLICATION DE LA FONCTION DE VÉRIFICATION DE LA CONFORMITÉ DANS LE PILOTAGE DU PROJET D'INTÉGRATION DES PRÉFÉRENCES DE DURABILITÉ

Enjeux et focus

En tant que chef d'orchestre, la fonction de vérification de la conformité a un rôle majeur à jouer dans le calibrage d'un dispositif nouveau et complexe. Son implication est attendue à tous les niveaux du dispositif d'évaluation de l'adéquation. Plus largement, la conformité doit participer à l'évaluation des effets de bord de l'intégration de la brique « verte » dans le dispositif d'évaluation de l'adéquation et définir des garde-fous, en tant que garante de la cohérence de cet ensemble. La mission de contrôle a ainsi analysé l'efficacité et la pertinence des travaux préparatoires à la mise en conformité attendue depuis août 2022.

Par ailleurs, les conseillers bancaires sont le dernier maillon de la chaîne qui aboutit à la délivrance d'un conseil en investissement adéquat aux clients. Les conseillers ont ainsi besoin d'avoir une vision claire des exigences réglementaires et des caractéristiques de la gamme d'instruments financiers proposée aux clients. La qualité de leur formation est essentielle à la conformité du dispositif afin de ne pas altérer les efforts déployés par les établissements dans la conception de leur dispositif en amont.

Dès lors, la mission de contrôle a étudié le degré d'implication de la fonction de vérification de la conformité dans l'intégration des nouvelles exigences pour mesurer l'efficacité et l'efficacités de son pilotage. L'un des points de sensibilité concernait l'animation du dispositif de formation et/ou de sensibilisation des conseillers bancaires pour leur permettre d'agir dans le meilleur intérêt des clients.

3.1.1. La gouvernance du projet d'intégration des préférences de durabilité : un démarrage des travaux avant août 2022

Les établissements du panel affichaient en interne un degré d'ambition élevé sur le thème de la finance durable lors du démarrage des travaux. Cette impulsion initiale s'inscrivait dans le cadre de la mobilisation collective de leur groupe d'appartenance. Les travaux de mise en conformité ont débuté majoritairement en 2021.

En dépit de l'entrée en application de la réglementation relative aux préférences de durabilité le 2 août 2022⁹, la mission de contrôle a constaté un retard important dans le déploiement des dispositifs. Les établissements ont éprouvé des difficultés à comprendre les attendus réglementaires pour pouvoir les implémenter de manière lisible pour les conseillers et les clients finaux. Les difficultés évoquées par certains établissements pour expliquer les retards étaient notamment liées à la complexité de la réglementation, à la mise à jour des orientations ESMA35-43-3172 en avril 2023 et à la nécessité de recueillir des informations fiables sur les instruments financiers de la part des producteurs.

Pour surmonter ces difficultés, certains établissements ont mis en place une gouvernance agile en augmentant temporairement le nombre de comités de pilotage. L'ensemble du panel a entrepris des efforts significatifs dans

⁹ Date de l'entrée en application du règlement délégué (UE) 2021/1253, qui amende le cadre de la directive MIF 2 en y introduisant les préférences en matière de durabilité.

l'accompagnement des conseillers, qui se sont traduits par l'absence de manquement relatif au dispositif de formation.

Bonnes pratiques :

- Réaliser les travaux de mise à jour des dispositifs en concertation avec les fonctions opérationnelles et les producteurs du groupe d'appartenance de l'établissement dans une quête d'harmonie et d'efficacité.
- Mettre en œuvre une gouvernance agile afin de renforcer le suivi de l'avancement des différents chantiers et de faciliter leur pilotage durant un laps de temps déterminé.

3.1.2. La déclinaison des travaux : une mise en conformité progressive

Le rôle incarné par la fonction de vérification de la conformité s'est avéré graduel selon les établissements, variant d'un rôle de support contributeur au projet à un rôle moteur à tous les niveaux. La conformité a été partie prenante aux différentes étapes du dispositif, ce qui lui permet d'identifier les incidences de l'intégration des préférences de durabilité dans le dispositif d'évaluation de l'adéquation.

Bonne pratique :

- Produire une analyse par la fonction de vérification de la conformité pour identifier explicitement les impacts de l'intégration des préférences de durabilité sur le dispositif d'évaluation de l'adéquation.

Les domaines d'intervention de la conformité sont par essence multiples, tels que l'actualisation du corps procédural et du plan de contrôle ou la formation des collaborateurs et la sensibilisation des instances dirigeantes aux enjeux et impacts de la nouvelle réglementation.

La France est l'un des premiers pays à avoir mis en place une certification professionnelle sur la finance durable, non obligatoire mais complémentaire à l'examen AMF généraliste. Son accueil sur la Place a été relativement timide puisque seuls les conseillers d'un établissement du panel ont suivi cette certification de façon exploratoire et volontaire. Si tous les établissements ont imposé des formations réglementaires et opérationnelles à leurs conseillers, l'offre actuelle pourrait parfois être enrichie et les modalités de suivi ainsi que les taux de réalisation, améliorés. Par ailleurs, les membres des instances dirigeantes étaient intégrés dans le dispositif de sensibilisation afin de favoriser une impulsion au plus haut niveau sur la thématique. Une quête d'équilibre a été poursuivie chez certains établissements entre (i) une formation « anticipée » des conseillers limitée à la présentation des nouveaux concepts réglementaires et (ii) une formation plus « tardive » élargie à la présentation concrète des dispositifs révisés. En outre, un établissement a conditionné la perception de la rémunération variable des conseillers au suivi de formations sur la finance durable.

Bonnes pratiques :

- Déployer des formations obligatoires suffisamment riches pour les conseillers sur la thématique de l'épargne durable dans la démarche de conseil.
- Encourager les conseillers à suivre la certification AMF Finance durable afin de sensibiliser les collaborateurs sur cette thématique.
- Conditionner la rémunération variable des conseillers au suivi de formations relatives à l'épargne durable, sans pour autant les inciter à commercialiser prioritairement les instruments financiers présentant des caractéristiques « durables ».

Mauvaise pratique :

- Ne pas mettre en place une évaluation finale à l'issue des formations pour apprécier le niveau d'expertise des conseillers.

Quatre établissements ont formalisé tardivement les nouvelles exigences dans leur corps procédural au regard de leur date d'entrée en application et, en tout état de cause, après la date de début de leur prise en compte dans leur dispositif d'évaluation de l'adéquation, en méconnaissance des articles L. 533-10 II du CMF et 21, paragraphe 1 (a) (c) du règlement délégué (UE) 2017/565 précités.

Rappels réglementaires n° 1 :

- **Article L. 533-10 II (1°) (2°) du CMF** : les PSI « 1° *Mettent en place des règles et procédures permettant de garantir le respect des dispositions qui leur sont applicables [et] des règles et procédures permettant de garantir le respect par les personnes placées sous leur autorité [...]* ».

- **Article 21, paragraphe 1 (a) (c) du règlement délégué (UE) 2017/565** : « *Les entreprises d'investissement [...] établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des procédures de prise de décision et une structure organisationnelle précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et des responsabilités [et] des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures à tous les niveaux de l'entreprise d'investissement* ».

Outre cette actualisation tardive, il est regrettable que les cinq établissements du panel n'aient pas inséré de précision concernant les différents points d'attention identifiés par l'ESMA¹⁰. En effet, aucune mention n'encadrerait (i) la gestion des clients ayant exprimé des préférences pour plus d'un critère et (ii) l'application d'une approche neutre et non biaisée lors du recueil des préférences de durabilité.

Mauvaise pratique :

- Ne pas insérer de précision dans les procédures de l'établissement concernant les points d'attention identifiés par l'ESMA dans le cadre du recueil des préférences de durabilité des clients.

Par ailleurs, les plans de contrôle de quatre établissements n'ont pas été actualisés pour intégrer des vérifications de premier et/ou de deuxième niveaux sur la prise en compte des préférences exprimées par les clients en matière de durabilité lors de la délivrance d'un conseil en investissement, en méconnaissance des articles L. 533-10 II du CMF et 22, paragraphe 2 (a) du règlement délégué (UE) 2017/565.

Rappels réglementaires n° 2 :

- **Article L. 533-10 II du CMF** : « *Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille : 1° Mettent en place des règles et procédures permettant de garantir le respect des dispositions qui leur sont applicables [...]* ».

- **Article 22, paragraphe 2 (a) du règlement délégué (UE) 2017/565** : « *Les entreprises d'investissement établissent et gardent opérationnelle en permanence une fonction de vérification de la conformité efficace qui fonctionne de manière indépendante et est investie des missions suivantes : [...] a) contrôler, en permanence, et évaluer, à intervalles réguliers, l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place [...]* ».

3.2. L'IDENTIFICATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS PRÉSENTANT DES CARACTÉRISTIQUES DE DURABILITÉ

Enjeux et focus

Pour les distributeurs, faire concorder les préférences exprimées par les investisseurs en matière de durabilité avec les caractéristiques des instruments financiers nécessite la réalisation de travaux préparatoires. Par ailleurs, la méthode de classification des instruments financiers présente un intérêt majeur pour répondre aux craintes

¹⁰ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 26.

d'« écoblanchiment » afin de ne pas présenter un instrument financier comme étant respectueux de l'environnement ou « durable » s'il ne respecte pas les normes définies en matière de durabilité. Les distributeurs doivent composer avec l'absence de référentiel harmonisé dans les méthodes utilisées par les producteurs.

La mission de contrôle s'est donc intéressée (i) aux actions mises en œuvre par les établissements pour comprendre les instruments financiers proposés et (ii) aux critères retenus pour recenser leurs caractéristiques dans l'optique de répondre aux préférences de durabilité exprimées par les clients. Elle a également analysé le dispositif de gouvernance des produits permettant aux établissements de définir les objectifs en matière de durabilité avec lesquels l'instrument financier est compatible.

3.2.1. Travaux préparatoires avant l'entrée en application de la réglementation

Préalablement à l'entrée en application de la réglementation, des actions ont été mises en place afin d'identifier les critères permettant de recenser les caractéristiques des instruments financiers dans l'optique de répondre aux préférences de durabilité exprimées par les clients. De manière générale, il existe une forte dépendance des distributeurs aux travaux réalisés par les producteurs. La conduite des travaux par les distributeurs a pu être ralentie notamment faute de pouvoir obtenir des informations fiables sur les instruments financiers.

Quatre établissements du panel identifiaient les caractéristiques de durabilité des instruments financiers selon les trois critères réglementaires (taux d'alignement aux réglementations Taxonomie/SFDR et PIN). Le dernier établissement sélectionnait les instruments financiers à commercialiser selon les labels obtenus par ces derniers. À cette fin, l'établissement a réalisé une étude préalable en mars 2022 afin de réaliser une correspondance entre les différents labels et les critères réglementaires. La mission de contrôle rappelle que l'identification des caractéristiques de durabilité des instruments financiers qui peuvent permettre de répondre aux préférences de durabilité exprimées par les clients doit être réalisée selon les trois critères réglementaires. Dans le cas contraire, la pratique de l'établissement constituerait un manquement réglementaire.

3.2.2. Processus de sélection des instruments financiers

De manière générale, les pourcentages d'alignement à la Taxonomie des instruments financiers proposés aux clients sont moins élevés que pour les critères SFDR. Cela se traduit par des instruments financiers alignés à la Taxonomie peu nombreux voire absents, ce qui laisse penser que, pour les producteurs, les critères SFDR sont plus aisés à satisfaire que ceux de la Taxonomie. À titre d'illustration, un établissement du panel ne proposait aucun instrument financier répondant aux critères « Taxonomie ». Il est important de souligner que l'absence de référentiel harmonisé en pratique pour le calcul des taux d'alignement aux règlements susvisés peut entraîner des appréciations et des méthodologies de calcul différentes d'un producteur à l'autre.

Certains établissements se sont posés la question d'élargir leur dispositif à des instruments financiers qui ne sont pas couverts par le règlement SFDR. À ce titre, deux établissements sélectionnaient des produits structurés selon une approche reposant sur les recommandations de l'ICMA¹¹ et un établissement s'appuyait sur une méthodologie de classification interne afin de déterminer si les titres vifs présentaient des caractéristiques de durabilité.

L'intégration de la nouvelle réglementation a eu des répercussions positives concernant la gamme d'instruments financiers présentant des critères de durabilité proposée aux investisseurs par les établissements du panel. Depuis l'année 2022, le nombre d'instruments financiers présentant des caractéristiques de durabilité a augmenté. De plus, deux établissements sont allés plus loin en définissant une gamme complémentaire uniquement composée d'instruments financiers affichant des caractéristiques de durabilité. Pour un autre

¹¹ *The International Capital Market Association.*

établissement, l'ensemble des instruments financiers commercialisés présentaient des caractéristiques de durabilité. Ainsi, les clients n'ayant pas exprimé de préférences de durabilité se sont vus nécessairement recommander un instrument financier présentant de telles caractéristiques.

Bonnes pratiques :

- Développer une offre durable constituée d'instruments financiers alignés sur des investissements durables afin de répondre aux attentes des clients les plus appétents.
- Évaluer les instruments financiers hors périmètre du règlement SFDR selon des critères réglementaires de durabilité.

3.2.3. Actualisation du dispositif de gouvernance des produits

À titre liminaire, il convient de rappeler que les distributeurs demeurent responsables des marchés cibles qu'ils établissent ou qu'ils reprennent des producteurs.

Dans la réglementation, une différence majeure existe concernant l'application du sous-critère « caractéristiques de durabilité » du marché cible, par rapport aux critères classiques de gouvernance des produits. Les établissements ne sont pas tenus de définir un marché cible négatif au titre des critères de durabilité uniquement si l'instrument financier présente des caractéristiques de durabilité. Les instruments financiers présentant des caractéristiques durables peuvent ainsi être conseillés et commercialisés à des clients qui auraient exprimé ne pas avoir de préférences de durabilité.

Les producteurs d'instruments financiers appliquaient leur propre méthodologie dans l'évaluation des caractéristiques de durabilité des instruments financiers. Cette absence d'harmonisation pouvait complexifier les travaux des distributeurs pourtant tributaires des informations transmises par les producteurs. Deux établissements du panel ont mis en place un contrôle de cohérence entre leur méthode de notation interne des instruments financiers et les informations fournies par les producteurs concernant les trois critères réglementaires. Ce contrôle peut conduire au refus de commercialiser certains instruments financiers en cas d'incohérences.

Bonnes pratiques :

- Prendre en compte les trois critères réglementaires dans l'évaluation du sous-critère « facteur de durabilité » afin de garantir un niveau de granularité suffisant du marché cible.
- Mettre en place une notation interne des instruments financiers concernant les caractéristiques de durabilité afin d'exercer un contrôle de cohérence avec la classification réalisée par les producteurs.

Par ailleurs, la majorité des instruments financiers commercialisés par les établissements du panel provenait de producteurs intragroupes. Ces liens ont permis une approche concertée dans le cadre du référencement des instruments financiers. Les producteurs ont ainsi été associés dans l'élaboration du dispositif. Pour l'ensemble des établissements du panel, des comités et/ou réunions étaient tenus entre producteurs et distributeurs avant la commercialisation d'un nouvel instrument financier. Néanmoins, pour la majorité des établissements, ces échanges étaient insuffisamment formalisés.

Mauvaise pratique :

- Ne pas formaliser les échanges intragroupes tenus dans l'objectif de sélectionner et de référencer les instruments financiers présentant des caractéristiques de durabilité.

En outre, la réglementation relative à la gouvernance des produits n'exige pas que les établissements recalculent les données extra-financières transmises par les producteurs (hors produits structurés). En revanche, les établissements sont dans l'obligation de s'interroger sur la pertinence du marché cible fourni par le producteur concernant les caractéristiques de durabilité au regard de leur propre clientèle, et ce, afin de définir leur propre marché cible.

Les établissements du panel collectaient, selon une fréquence quotidienne ou hebdomadaire, les données extra-financières des instruments financiers *via* des fichiers standardisés¹². Dans la mesure où ces fichiers ne répondaient pas à une exigence réglementaire mais à une pratique de Place, des disparités ont été constatées dans leur utilisation par les producteurs impliquant ainsi des difficultés d'exploitation et de réconciliation des données par les distributeurs. De surcroît, les cinq établissements du panel reprenaient à l'identique les marchés cibles définis par les producteurs concernant les caractéristiques de durabilité des instruments financiers, sans définir eux-mêmes leur marché cible réel. Les établissements pourraient ainsi ne pas respecter l'article 313-19 du RG AMF, à la lumière des orientations de l'ESMA¹³.

Rappel réglementaire n° 3 :

- **Article 313-19 du RG AMF** : « *Le distributeur met en place un dispositif adéquat de gouvernance des instruments financiers, afin de s'assurer que l'instrument financier et le service qu'il entend offrir ou recommander est compatible avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs, y compris les éventuels objectifs en matière de durabilité, du marché cible défini et que la stratégie de distribution prévue est compatible avec ce marché cible. [...] Le distributeur utilise les informations obtenues selon le cas auprès des personnes mentionnées aux I à III de l'article 313-1, ainsi que les informations concernant ses propres clients, pour définir un marché cible et une stratégie de distribution* ».

Enfin, trois établissements du panel ne procédaient pas au réexamen régulier des instruments financiers commercialisés afin de s'assurer que ces derniers continuaient de correspondre aux besoins du marché cible préalablement défini sous l'angle des préférences de durabilité, en méconnaissance des articles L. 533-24-1 du CMF et 313-22 du RG AMF.

Rappels réglementaires n° 4 :

- **Article L. 533-24-1 du CMF** : Les PSI « [...] *qui proposent, recommandent ou commercialisent des instruments financiers : [...] Examinent régulièrement ces instruments financiers, en tenant compte de tout événement qui pourrait influencer sensiblement sur le risque potentiel pesant sur le marché cible défini, afin d'évaluer au minimum si ces instruments continuent de correspondre aux besoins du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue demeure appropriée* ».

- **Article 313-22 du RG AMF** : « *Le distributeur réexamine régulièrement les instruments financiers qu'il distribue et les services qu'il fournit, en tenant compte de tout événement susceptible d'avoir une incidence significative sur les risques potentiels pour le marché cible défini. Il évalue si les instruments financiers ou les services sont toujours en adéquation avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs, y compris les éventuels objectifs en matière de durabilité, du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue est toujours adaptée* ».

¹² Le fichier *European ESG Template* (EET) est un modèle de document standardisé permettant une harmonisation des échanges entre les producteurs et les distributeurs sur les données liées aux caractéristiques de durabilité des instruments financiers.

¹³ Orientations ESMA35-43-3448, paragraphes 44 et 46.

3.3. LE PÉRIMÈTRE ET LES MODALITÉS DE RECUEIL DES PRÉFÉRENCES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ DES CLIENTS

Enjeux et focus

La définition des préférences de durabilité, qui fait référence aux règlements « Taxonomie » et « SFDR », peut apparaître complexe à appréhender pour les clients. Les distributeurs doivent accompagner les clients pour leur permettre de prendre des décisions en toute connaissance de cause. Il est donc important que les distributeurs parviennent à recueillir les préférences de leurs clients en posant des questions simples et pertinentes. Le défi des distributeurs est de transformer voire vulgariser une matière compliquée en un concept accessible et de trouver un discours commun aux clients et aux conseillers. L'identification des préférences de durabilité des clients fait désormais partie intégrante du devoir des distributeurs d'agir dans leur meilleur intérêt.

La mission de contrôle a ainsi veillé à l'équilibre entre la pédagogie lors de l'accompagnement des clients et la pertinence des questionnaires mis en place. Elle a par ailleurs apprécié l'efficacité de la démarche entreprise par les distributeurs, qui peut aller d'une simple mise en conformité réglementaire à un remaniement complet du dispositif d'adéquation.

3.3.1. Les actions de sensibilisation du client avant le recueil de ses préférences de durabilité

Quelle que soit sa forme, toute action mise en place pour aider les clients à comprendre les concepts relatifs à la définition des préférences de durabilité ainsi que l'objectif de l'évaluation de l'adéquation est primordiale. Il peut s'agir d'informations pédagogiques communiquées aux clients dans un document *ad hoc* (trois établissements) ou insérées directement dans le questionnaire de recueil des préférences (deux établissements). Il est toutefois important que les informations présentées aux clients soient neutres et n'aiguillent pas ses choix à ce stade.

Bonnes pratiques :

- Insérer des explications pédagogiques directement dans le modèle de questionnaire de recueil des préférences ou dans un support dont la remise est obligatoire pour aider les clients à comprendre les concepts et l'objectif de l'évaluation de l'adéquation.
- Communiquer aux clients des informations neutres et synthétiques pour l'ensemble des clients et dont le périmètre excède les seuls instruments financiers proposés par l'établissement et accompagnées d'exemples et/ou d'illustrations.

L'un des établissements du panel a poursuivi ses efforts de pédagogie après l'entrée en application des nouvelles obligations en multipliant les campagnes de sensibilisation envers ses clients.

Bonne pratique :

- Réaliser des campagnes de sensibilisation aux nouvelles exigences réglementaires auprès des clients pour les inciter à renseigner leurs éventuelles préférences de durabilité, avant et après leur entrée en application.

En dépit des efforts de pédagogie réalisés par les établissements du panel, un premier établissement n'a pas été en capacité de tracer la fourniture des éventuelles explications communiquées à ses clients concernant la définition des préférences de durabilité, en méconnaissance des articles L. 533-12 du CMF et 54, paragraphe 1 du règlement délégué (UE) 2017/565, à la lumière des orientations de l'ESMA¹⁴.

¹⁴ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphes 13 et 16.

De plus, un deuxième établissement a communiqué à ses clients des informations qui pourraient présenter des caractères inexact et trompeur concernant les modalités de prise en compte de leurs préférences en matière de durabilité, faute de pouvoir en réalité réaliser une stricte correspondance entre lesdites préférences et les caractéristiques des instruments financiers recommandés, en méconnaissance de l'article L. 533-12, paragraphe I du CMF.

Un troisième établissement a collecté les préférences de durabilité de ses clients tout en les informant que les investissements proposés seraient adaptés à leurs préférences alors même que leurs choix n'étaient pas pris en compte lors de l'évaluation de l'adéquation, en méconnaissance des articles L. 533-12, paragraphe I du CMF et 54, paragraphe 1 du règlement délégué (UE) 2017/565.

Rappels réglementaires n° 5 :

- **Article L. 533-12 du CMF** : « I. - Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un [PSI] à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. [Les PSI] « communiquent en temps utile à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, des informations appropriées en ce qui concerne le [PSI] et ses services, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés, les lieux d'exécution et tous les coûts et frais liés ».

- **Article 54, paragraphe 1 du règlement délégué (UE) 2017/565** : « Les entreprises d'investissement ne créent aucune ambiguïté ni confusion quant aux responsabilités qui leur incombent lorsqu'elles évaluent l'adéquation de leurs services d'investissement ou instruments financiers conformément à l'article 25, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE. Lorsqu'elles effectuent cette évaluation les entreprises informent les clients ou clients potentiels, clairement et simplement, que l'évaluation de l'adéquation vise à permettre à l'entreprise d'agir au mieux des intérêts de son client [...] ».

3.3.2. Les modalités de recueil des préférences de durabilité des clients

À titre liminaire, si le recueil des préférences de durabilité des clients doit être obligatoirement réalisé avant la délivrance d'un conseil en investissement, quatre établissements permettaient également à leurs clients d'exprimer leurs appétences en dehors de toute démarche de conseil. Par ailleurs, ces mêmes établissements avaient mis en place un blocage informatique empêchant la délivrance d'un conseil en l'absence de recueil des préférences de leurs clients.

Bonnes pratiques :

- Permettre aux clients entrés en relation avant la date de début du recueil des préférences de durabilité d'exprimer leurs éventuelles préférences en dehors de toute démarche de conseil.

- Instaurer un blocage informatique empêchant la délivrance d'un conseil en investissement en l'absence de collecte préalable des éventuelles préférences de durabilité des clients.

Pour l'ensemble du panel, les questionnaires couvraient les trois critères réglementaires et étaient structurés sous la forme d'une arborescence : les clients devaient d'abord exprimer s'ils souhaitaient ou non tenir compte des préférences de durabilité dans leurs investissements. Si tel était le cas, ils avaient ensuite la possibilité de les détailler. S'ils ne le souhaitaient pas, ils étaient considérés comme ayant exprimé des « préférences génériques ». À l'exception d'un établissement, les questions posées aux clients étaient simples et intelligibles.

Bonnes pratiques :

- Adopter un modèle de questionnaire de recueil des préférences de durabilité sous la forme d'une arborescence pour adapter le nombre de questions soumises aux clients selon leur degré d'appétence à la finance durable.
- Poser des questions simples aux clients, qui couvrent les trois critères réglementaires et font référence à des concepts accessibles.

La préservation de la fluidité dans le parcours client est primordiale afin de ne pas décourager le client à renseigner ses préférences en matière de durabilité. Les distributeurs se sont également montrés vigilants dans l'alignement des réglementations sur les périmètres titres et assurance-vie car les questionnaires utilisés étaient identiques. La mission de contrôle a toutefois relevé une différence de maturité entre les processus de recueil manuels (deux établissements) et automatisés (trois établissements) des préférences de durabilité des clients. Par ailleurs, quatre établissements du panel ont mis en place un questionnaire spécifique aux préférences de durabilité tandis que le cinquième établissement a enrichi un questionnaire préexistant. En outre, deux établissements du panel recueillaient les préférences de leurs clients pour chacun de leurs comptes-titres.

Bonne pratique :

- Recueillir les préférences de durabilité des clients pour chacun de leurs comptes afin de leur offrir la possibilité d'exprimer un intérêt variable sur la thématique.

Consécutivement au démarrage du recueil des préférences, les réactions des clients et des conseillers ont encouragé une démarche d'amélioration constante : quatre établissements du panel ont modifié la version initiale de leur questionnaire. L'adoption d'une approche neutre et non biaisée, telle qu'encouragée par l'ESMA¹⁵, dicte en pratique la construction du questionnaire et oriente le rôle du conseiller. Lorsque le client exprimait des préférences détaillées, la mission de contrôle a néanmoins relevé des entorses à ce principe de neutralité :

- trois établissements recueillaient les proportions minimales d'alignement aux réglementations Taxonomie et SFDR par le recours à des seuils qualitatifs sans pour autant les associer à des valeurs numériques ni proposer un niveau suffisamment granulaire. Les deux autres établissements utilisaient de manière idoine des seuils qualitatifs ;
- aucun établissement du panel ne permettait à ses clients d'exprimer une proportion minimale d'alignement supérieure au pourcentage maximum proposé par l'établissement (par exemple en présentant une fourchette allant jusqu'à 100 % ou en permettant au client de renseigner un champ libre). Par ailleurs, un établissement a inséré un avertissement concernant la disponibilité des instruments financiers répondant à la réglementation Taxonomie, ce qui pourrait influencer le choix de ses clients.

Mauvaise pratique :

- Ne pas informer les clients de la correspondance entre les seuils qualitatifs proposés et leur traduction en pourcentages minimaux s'agissant des préférences détaillées dans le support de collecte.

Par ailleurs, lorsque les clients ont exprimé des préférences détaillées, trois établissements ont retenu une approche cumulative et un établissement a sélectionné une approche alternative. À noter que si l'ESMA précise bien que la prise en compte des préférences de durabilité des clients peut être alternative¹⁶, les clients doivent en être clairement informés. Sans information claire, exacte et non trompeuse sur cette approche, l'établissement ne respecterait pas l'article L. 533-12 du CMF. Le cinquième établissement avait défini une approche différente qui reposait sur des labels et des standards de place (voir section 3.2.1).

¹⁵ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 26.

¹⁶ ESMA35-43-3172 "Final Report Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements" (23 septembre 2022).

Bonne pratique :

- Adopter une approche cumulative dans la prise en compte des critères de durabilité exprimés par les clients.

De plus, quatre établissements ont fait le choix de regrouper les PIN règlementaires en plusieurs familles, ce qui facilite la compréhension des clients. Deux de ces établissements n'informaient toutefois pas les clients de la nature des PIN prises en compte.

Bonne pratique :

- Regrouper les PIN prises en compte sur les facteurs de durabilité en différentes familles afin de faciliter la compréhension des clients.

Mauvaise pratique :

- Ne pas informer le client de la nature des PIN prises en compte lors de l'évaluation de l'adéquation.

En outre, pour les clients qui souhaitent exprimer des préférences de durabilité sans toutefois les détailler, les cinq établissements du panel ont défini des profils génériques tels qu'autorisés par l'ESMA¹⁷. L'information communiquée aux clients est fondamentale : quatre établissements du panel n'ont pas avisé leurs clients de la nature du profil générique dans le support de collecte.

Mauvaise pratique :

- Ne pas informer les clients dans le support de collecte de la nature des critères de durabilité pris en compte par le distributeur en cas d'attribution d'un profil générique.

Les profils génériques proposés par les établissements présentaient des proportions minimales d'alignement aux réglementations peu élevées¹⁸, traduisant une ambition assez faible des établissements du panel. L'absence de taux d'alignement minimum obligatoire à la Taxonomie peut notamment s'expliquer par la rigueur des exigences méthodologiques qui impacte encore à ce jour la disponibilité de l'offre.

Une fois les préférences détaillées ou génériques des clients recueillies, deux établissements classaient leurs réponses selon des profils spécifiques. Les pourcentages associés apparaissaient cohérents par rapport à l'offre disponible. Pour les autres établissements, une synthèse restituait les choix des clients.

Bonnes pratiques :

- Attribuer un profil dédié au client en fonction de la nature des préférences de durabilité exprimées, avec des pourcentages cohérents par rapport à l'offre disponible.
- Restituer au client une synthèse de ses préférences exprimées accompagnée d'une illustration de l'intensité de son intérêt pour la prise en compte d'objectifs environnementaux, sociaux et/ou gouvernementaux dans ses choix d'investissement.

À la date d'entrée en application des obligations de recueil des éventuelles préférences de durabilité de leurs clients préalablement à la délivrance d'un conseil en investissement, aucun établissement du panel n'a recueilli (ou de manière insatisfaisante) ces informations, et ce, pendant une durée plus ou moins longue. Malgré la mise en place d'un dispositif leur permettant un tel recueil, trois établissements ont encore délivré des conseils en investissement sans recueillir les préférences de leurs clients en matière de durabilité, en méconnaissance des

¹⁷ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 28.

¹⁸ Les taux d'alignement à la réglementation SFDR oscillaient entre 5 % et 20 %. Les profils génériques couvraient *a minima* les domaines « Economie » et « Social ».

articles 54, paragraphes 2, 5, 7 et 55, paragraphe 3 du règlement délégué (UE) 2017/565, à la lumière des orientations de l'ESMA¹⁹.

Rappel réglementaire n° 6 :

- **Article 54, paragraphes 2, 5, 7 et 10 du règlement délégué (UE) 2017/565** : « 2. [...] Les entreprises d'investissement obtiennent de leurs clients ou clients potentiels toutes les informations nécessaires pour que l'entreprise ait connaissance des faits essentiels les concernant et dispose d'une base suffisante pour déterminer, compte tenu de la nature et de la portée du service fourni, que la transaction qu'elle entend recommander [...] satisfait aux critères suivants : a) elle répond aux objectifs d'investissement du client, y compris à sa tolérance au risque et à ses éventuelles préférences en matière de durabilité [...] ».

« 5. Les informations relatives aux objectifs d'investissement du client ou du client potentiel incluent, le cas échéant, des informations sur [...] ses éventuelles préférences en matière de durabilité ».

« 7. Les entreprises d'investissement prennent des mesures raisonnables pour garantir que les informations recueillies sur leurs clients ou clients potentiels sont fiables [...] ».

« 10. [...] une entreprise d'investissement s'abstient de recommander ou de décider de négocier des instruments financiers comme correspondant aux préférences d'un client ou d'un client potentiel en matière de durabilité, si tel n'est pas le cas. Elle explique au client ou client potentiel les motifs de cette absence de recommandation et en conserve un enregistrement [...] ».

Dans le cas d'un compte-joint, les préférences de durabilité doivent être recueillies auprès de chacun des co-souscripteurs. Les établissements doivent informer les clients de l'approche retenue et de l'incidence de cette approche sur la manière dont l'évaluation de l'adéquation est réalisée en pratique, ce qui n'était pas respecté pour quatre établissements du panel, en méconnaissance des articles 54, paragraphes 2, 5, 7 et 55, paragraphe 3 du règlement délégué (UE) 2017/565, à la lumière des orientations de l'ESMA²⁰.

Rappel réglementaire n° 7 :

- **Article 55, paragraphe 3 du règlement délégué (UE) 2017/565** : « 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 ».

3.4. LES MODALITÉS DE MISE EN ŒUVRE DU TEST D'ADÉQUATION SOUS L'ANGLE DES PRÉFÉRENCES EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

Enjeux et focus

L'évaluation de l'adéquation est l'une des obligations majeures imposées par la réglementation MIF 2 en matière de protection des investisseurs. Les PSI qui fournissent le service de conseil en investissement doivent procéder à une évaluation obligatoire des préférences de leurs clients en matière de durabilité, en complément de l'évaluation des objectifs d'investissement « traditionnels ».

Les contrôles menés sur la thématique de l'adéquation « traditionnelle » montrent régulièrement de sérieux manquements plusieurs années après l'entrée en application de la réglementation MIF 2. Les distributeurs ont donc dû ajouter une nouvelle brique « durable » à un dispositif souvent fragile.

Les repères des distributeurs en matière d'adéquation ont pu être initialement brouillés puisque certains principes dérogent à une partie des règles, telles que la possibilité pour le client de modifier ses préférences en

¹⁹ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 57.

²⁰ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 60.

matière de durabilité lorsqu'aucun instrument financier ne répond aux préférences du client. En outre, une évaluation de l'adéquation en deux étapes est nécessaire avec le traitement de l'adéquation « traditionnelle » conformément aux critères de connaissance et d'expérience, à la situation financière et aux autres objectifs d'investissement sans occulter ensuite la prise en compte des préférences de durabilité²¹.

La mission de contrôle s'est donc intéressée aux modalités d'évaluation de l'adéquation sous l'angle des préférences de durabilité et aux modalités d'adaptation des préférences lorsqu'aucun instrument financier ne correspondait aux préférences du client. Elle a également vérifié la remise et le contenu du rapport d'adéquation qui doit expliquer en quoi la recommandation est adaptée aux préférences en matière de durabilité du client.

3.4.1. Modalités d'évaluation de l'adéquation en matière de durabilité

L'évaluation de l'adéquation constitue l'ultime étape du processus d'intégration des préférences de durabilité. Elle est le réceptacle de la qualité des travaux préparatoires menés auparavant à tous les niveaux (voir sections 3.1 à 3.3). Ce constat est par ailleurs accentué en présence d'un processus automatisé.

Trois établissements du panel avaient recours à un outil automatisé pour faire coïncider les préférences en matière de durabilité de leurs clients avec les caractéristiques des instruments financiers. Le recours à un processus automatisé est censé écarter, sous réserve de contrôles, toute erreur dans la concordance des préférences des clients avec les caractéristiques de l'instrument financier. Les deux autres établissements du panel utilisaient un processus manuel laissant ainsi peser la charge de cette correspondance sur le conseiller. Le rôle de ce dernier est donc stratégique dans la mesure où il est en charge de l'accompagnement pédagogique du client mais également de l'évaluation de l'adéquation au titre des préférences de durabilité. Dans le cadre du processus manuel d'évaluation de l'adéquation, la réalisation de contrôles efficaces est d'autant plus importante pour pallier le risque d'erreur. La mission de contrôle a relevé un nombre de cas d'inadéquation moins élevé chez les établissements du panel dont le dispositif était automatisé.

Bonne pratique :

- Déployer un outil permettant de faire concorder automatiquement les préférences en matière de durabilité exprimées par les clients avec les caractéristiques des instruments financiers disponibles.

Au sein du panel, les préférences de durabilité étaient évaluées au niveau d'un placement financier (deux établissements) ou au regard de la totalité du portefeuille (trois établissements). Conformément au règlement délégué (UE) 2017/565 et aux orientations de l'ESMA²², les établissements qui ont recours à une approche par portefeuille dans le cadre de la prise en compte des taux d'alignement aux réglementations Taxonomie et SFDR doivent demander aux clients le pourcentage de leur portefeuille que ces derniers souhaitent investir dans des instruments financiers répondant à leurs préférences de durabilité. L'un des établissements ne recueillait toutefois pas cette information, en méconnaissance des dispositions applicables.

²¹ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 81.

²² Orientations ESMA35-43-3172, paragraphes 29, 81, 84 et 88.

Rappel réglementaire n° 8 :

- **Article 54, paragraphe 2 a) du règlement délégué (UE) 2017/565** : « *Les entreprises d'investissement déterminent la portée de l'information à recueillir auprès des clients [et] obtiennent de leurs clients [...] toutes les informations nécessaires pour que l'entreprise ait connaissance des faits essentiels les concernant et dispose d'une base suffisante pour déterminer, [...] que la transaction qu'elle entend recommander [...] satisfait aux critères suivants: a) elle répond aux objectifs d'investissement du client, y compris à sa tolérance au risque et à ses éventuelles préférences en matière de durabilité* ».

Afin de respecter les préférences du client, la moyenne pondérée des taux d'alignement aux réglementations SFDR et Taxonomie des instruments financiers proposés devait être supérieure ou égale aux taux minimums exigés par le client pour les réglementations susvisées.

S'agissant des quatre établissements du panel qui prenaient en compte les préférences détaillées de leurs clients, l'un d'entre eux considérait que l'ensemble des PIN sélectionnées devait se retrouver dans chacun des instruments financiers proposés tandis que les trois établissements restants en tenaient compte pour au moins l'un des instruments financiers proposés. Pour un de ces établissements, le client n'était pas informé que les instruments financiers composant la recommandation ne prenaient pas nécessairement en compte l'ensemble des PIN sélectionnées, en méconnaissance de l'article L. 533-12 du CMF.

Bonne pratique :

- Adopter une approche cumulative concernant la prise en compte des PIN sélectionnées par le client.

Dans l'éventualité où le conseiller ne peut proposer une recommandation en mesure de satisfaire à la fois les préférences du client en matière de durabilité et les autres critères réglementaires de l'adéquation, celui-ci peut proposer au client de modifier temporairement ses préférences en matière de durabilité pour permettre de lui délivrer un conseil en investissement. Trois établissements du panel n'invitaient pas leurs clients à revoir leurs préférences en matière de durabilité lorsqu'aucun instrument financier ne répondait aux préférences du client. Une mention générique précisait dans les rapports d'adéquation que l'établissement n'était pas en capacité de délivrer une recommandation répondant aux préférences de leurs clients et que ces derniers acceptaient de les modifier, en méconnaissance de l'article 54, paragraphe 12 du règlement délégué (UE) 2017/565, à la lumière des orientations de l'ESMA²³.

Rappel réglementaire n° 9 :

- **Article 54, paragraphe 12 du règlement délégué (UE) 2017/565** : « *Lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement à un client de détail, les entreprises d'investissement lui remettent un rapport présentant une synthèse des conseils donnés et expliquant en quoi leur recommandation est adaptée à ce client, notamment en quoi elle correspond [...] à ses préférences en matière de durabilité* ».

Dans l'hypothèse où le client exprime son intention d'adapter ses préférences, l'établissement peut divulguer les informations relatives à son offre d'instruments financiers²⁴. La recommandation personnalisée doit demeurer en adéquation avec les préférences adaptées du client et les autres critères réglementaires.

L'adaptation des préférences de durabilité du client ne vaut que pour le conseil en cours : le questionnaire de recueil des préférences n'est pas modifié à l'occasion de cette étape.

²³ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphes 82 et 83.

²⁴ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 83.

Dans l'hypothèse où le client refuse d'adapter ses préférences de durabilité, l'établissement ne doit pas délivrer un conseil en investissement inadéquat. Deux établissements du panel avaient programmé un blocage informatique afin d'empêcher la délivrance de tout conseil. Les procédures des trois autres établissements permettaient cependant aux conseillers de fournir un conseil en investissement aux clients, ce qui constitue une non-conformité. Celle-ci s'est matérialisée chez l'un des établissements par la fourniture d'une recommandation personnalisée à un client alors qu'aucun instrument financier ne correspondait à ses préférences détaillées et que ce dernier avait refusé de les adapter, en méconnaissance de l'article 54, paragraphe 10 du règlement délégué (UE) 2017/565, à la lumière des orientations de l'ESMA²⁵.

La mission de contrôle a procédé à la vérification d'un échantillon de douze dossiers ayant fait l'objet d'un conseil en investissement délivré à des clients non-professionnels pour chacun des établissements du panel. Les cas d'inadéquation, constatés sur le fondement de la méthodologie propre à chaque établissement du panel, concernaient principalement des clients ayant exprimé des préférences détaillées. En outre, une gradation a pu être constatée dans les cas d'inadéquation relevés. D'une part, des cas d'inadéquation ont été constatés sans que le client ne soit informé que la proposition n'était pas en adéquation avec ses préférences de durabilité. D'autre part, des cas d'inadéquation ont été identifiés alors même qu'il était indiqué au client que la proposition correspondait à ses préférences de durabilité, ne permettant pas de délivrer une information claire, exacte et non trompeuse, en méconnaissance des articles 54, paragraphe 10 du règlement délégué (UE) 2017/565 et L. 533-12 du CMF.

Rappel réglementaire n° 10 :

- Article 54, paragraphe 10 du règlement délégué (UE) 2017/565 : « *Lorsqu'elle fournit à un client un service de conseil en investissement [...], une entreprise d'investissement s'abstient de lui faire une recommandation [...] portant sur des services ou instruments si aucun d'entre eux n'est adapté à ce client.*

Une entreprise d'investissement s'abstient de recommander ou de décider de négocier des instruments financiers comme correspondant aux préférences d'un client ou d'un client potentiel en matière de durabilité, si tel n'est pas le cas. Elle explique au client ou client potentiel les motifs de cette absence de recommandation et en conserve un enregistrement [...] ».

3.4.2. Remise et contenu du rapport d'adéquation

Les rapports d'adéquation de l'ensemble des établissements du panel présentaient différentes anomalies impliquant la formulation d'un constat de manquement réglementaire pour chacun d'entre eux. S'il est évident que les préférences détaillées doivent figurer dans le rapport d'adéquation, quatre établissements du panel ne mentionnaient pas les préférences génériques exprimées par leurs clients. L'un de ces établissements ne faisait par ailleurs aucune référence aux préférences de durabilité exprimées par ses clients dans le rapport d'adéquation. En tout état de cause, le rapport d'adéquation doit systématiquement retracer les préférences exprimées par le client et dans le cas où celui-ci n'en a pas formulées, le préciser.

²⁵ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphe 82.

Les orientations de l'ESMA²⁶ indiquent par ailleurs que la proposition d'adaptation réalisée par l'établissement, la réponse apportée par le client et les éventuelles nouvelles préférences exprimées par le client doivent figurer dans le rapport d'adéquation. Parmi les quatre établissements du panel qui intégraient les préférences de durabilité dans le rapport d'adéquation, ces exigences étaient pourtant absentes, en méconnaissance des articles L. 533-15 II du CMF et 54, paragraphes 10 et 12 du règlement délégué (UE) 2017/565.

Rappels réglementaires n° 11 :

- **Article L. 533-15 II du CMF :** Les PSI « [...] remettent aux clients, préalablement à la transaction, une déclaration d'adéquation sur un support durable dans laquelle est précisé le conseil fourni et dans quelle mesure il répond aux préférences, aux objectifs et autres caractéristiques des clients non professionnel ».

- **Article 54, paragraphe 10 du règlement délégué (UE) 2017/565 :** « [...] Lorsque aucun instrument financier ne répond aux préférences du client ou du client potentiel en matière de durabilité, et que le client décide de modifier ces préférences, l'entreprise d'investissement conserve un enregistrement de la décision du client et des motifs de cette dernière ».

- **Article 54, paragraphe 12 du règlement délégué (UE) 2017/565 :** « Lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement à un client de détail, les entreprises d'investissement lui remettent un rapport présentant une synthèse des conseils donnés et expliquant en quoi leur recommandation est adaptée à ce client, notamment en quoi elle correspond à ses objectifs d'investissement, à sa situation particulière du point de vue de la durée d'investissement requise, à ses connaissances, à son expérience, à son attitude à l'égard du risque, à sa capacité à supporter des pertes et à ses préférences en matière de durabilité ».

²⁶ Orientations ESMA35-43-3172, paragraphes 82 et 83.