

# Orientations

**concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II**



## Table des matières

I. Portée .....	3
II. Définitions .....	3
III. Objectif .....	5
IV. Obligations de conformité et de déclaration .....	5
V. Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II .....	6

## I. Portée

### Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent:
  - a. aux autorités compétentes; et
  - b. aux entreprises.

### Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent à la fourniture des services d'investissement suivants, visés à la section A de l'annexe I de la directive 2014/65/UE<sup>1</sup> (MiFID II):
  - a. le conseil en investissement;
  - b. la gestion de portefeuille.
3. Les présentes orientations concernent principalement la fourniture de services à des clients de détail. Elles devraient également s'appliquer, dans la mesure où elles sont pertinentes, aux services fournis à des clients professionnels, en tenant compte des dispositions de l'article 54, paragraphe 3, du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission<sup>2</sup> (règlement délégué MiFID II) et de l'annexe II de la directive MiFID.

### Quand?

4. Les présentes orientations s'appliquent à compter de 60 jours calendaires après la date d'exigibilité des déclarations visée au paragraphe 13.

Les précédentes orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) publiées dans le cadre de la directive MiFID I<sup>3</sup> cesseront de s'appliquer à la même date.

## II. Définitions

5. Sauf indication contraire, les termes employés dans la directive MiFID II et dans le règlement délégué MiFID II revêtent la même signification dans les présentes orientations.
6. En outre, aux fins des présentes orientations, les définitions suivantes s'appliquent:

---

<sup>1</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

<sup>2</sup> Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1-83).

<sup>3</sup> ESMA/2012/387 – Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiF.

- on entend par «produit d'investissement», un instrument financier [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive MiFID II] ou un dépôt structuré [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 43), de la directive MiFID II];
  - on entend par «entreprises», les entreprises soumises aux exigences prévues au paragraphe 1, lesquelles incluent les entreprises d'investissement [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), de la directive MiFID II], y compris les établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services et activités d'investissement [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 2), de la directive MiFID II], les entreprises d'investissement et les établissements de crédit (lorsqu'ils vendent ou conseillent des clients en rapport avec des dépôts structurés), les sociétés de gestion d'OPCVM et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA) externes [au sens de l'article 5, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA<sup>4</sup>] lorsqu'ils fournissent des services d'investissement de gestion individuelle de portefeuille ou des services auxiliaires [au sens de l'article 6, paragraphe 3, points a) et b), de la directive OPCVM<sup>5</sup> et de l'article 6, paragraphe 4, points a) et b), de la directive GFIA];
  - on entend par «évaluation de l'adéquation», 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;
  - on entend par «conseil automatisé», la fourniture (en tout ou en partie) de services de conseils en investissement ou de gestion de portefeuille par un système automatisé ou semi-automatisé utilisé comme interface client.
7. Les présentes orientations s'appliquent pleinement à toutes les entreprises fournissant des services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille, indépendamment des moyens d'interaction avec les clients. L'application de certaines d'entre elles est considérée comme particulièrement pertinente lorsque les entreprises fournissent des services de «conseil automatisé» (tel que défini ci-dessus aux fins des présentes orientations), en raison de l'interaction limitée (voire inexistante) entre les clients et le personnel des entreprises. Cet aspect est expressément souligné dans le texte, le cas échéant.

---

<sup>4</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1-73).

<sup>5</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

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

### III. Objectif

9. Les présentes orientations ont pour objectif de clarifier l'application de certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II, afin de garantir une application commune, uniforme et cohérente de l'article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II et des articles 54 et 55 du règlement délégué MiFID II.
10. L'ESMA s'attend à ce que les présentes orientations favorisent une plus grande convergence dans l'interprétation et la surveillance des exigences d'adéquation de la directive MiFID II, en mettant l'accent sur un certain nombre de questions clés et en renforçant ainsi la valeur des normes en vigueur. En favorisant le respect des normes réglementaires par les entreprises, l'ESMA vise à renforcer en conséquence la protection des investisseurs.

### IV. Obligations de conformité et de déclaration

#### Valeur des orientations

11. Le présent document contient des orientations formulées en vertu de l'article 16 du règlement instituant l'ESMA<sup>6</sup>. En vertu de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter ces orientations.
12. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leur cadre juridique et/ou de surveillance nationaux, le cas échéant, y compris lorsque certaines orientations données visent en premier lieu les participants des marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes devraient veiller, par leur surveillance, à ce que les acteurs des marchés financiers respectent les orientations.

#### Exigences de déclaration

13. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent doivent notifier à l'ESMA si elles respectent les orientations ou si elles ont l'intention de le faire, le cas échéant, en indiquant les motifs justifiant toute éventuelle non-conformité, si elles ne respectent pas lesdites orientations ou n'ont pas l'intention de le faire, dans un délai

---

<sup>6</sup> Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission.

de deux mois à compter de la date de publication des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'Union européenne.

14. Les entreprises ne sont pas tenues de notifier si elles se conforment ou non aux présentes orientations.

#### **V. Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II**

##### **I.I INFORMATIONS FOURNIES AUX CLIENTS SUR L'OBJECTIF DE L'ÉVALUATION DE L'ADÉQUATION**

**Législation applicable: article 24, paragraphes 1, 4 et 5, de la directive MiFID II et article 54, paragraphe 1, du règlement délégué MiFID II**

###### *Orientation générale n° 1*

15. Les entreprises devraient informer leurs clients, de manière claire et simple, quant à l'évaluation de l'adéquation et à son objectif, qui est de permettre à l'entreprise d'agir au mieux de leurs intérêts. Ces informations devraient expliquer de manière claire que l'évaluation de l'adéquation relève de la responsabilité de l'entreprise, de sorte que les clients comprennent la raison pour laquelle ils sont invités à fournir certaines informations et l'importance de fournir des informations à jour, exactes et complètes. Les informations fournies par l'entreprise d'investissement peuvent être fournies sous une forme normalisée.

###### *Orientations complémentaires*

16. Les informations relatives à l'évaluation de l'adéquation devraient aider les clients à comprendre l'objectif des demandes. Elles devraient les encourager à fournir des informations précises et suffisantes concernant leurs connaissances, leur expérience, leur situation financière (y compris leur capacité à supporter les pertes) et leurs objectifs d'investissement (y compris leur tolérance au risque). Les entreprises devraient souligner auprès de leurs clients qu'il est important qu'elles recueillent des informations complètes et précises, afin de pouvoir leur recommander des produits ou des services adéquats. Sans ces informations, les entreprises ne peuvent pas fournir de services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille aux clients.
17. Il appartient aux entreprises de décider de la manière dont elles informent leurs clients de l'évaluation de l'adéquation. Le format utilisé devrait cependant permettre de contrôler la fourniture effective des informations.
18. 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. Par exemple, les entreprises devraient éviter d'indiquer au client qu'un instrument financier donné est bien celui qu'il a choisi comme

étant adéquat ou de demander au client de confirmer qu'un instrument ou un service est bien adéquat.

19. 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. Par exemple, lorsqu'elles collectent les informations des clients nécessaires pour procéder à une évaluation de l'adéquation (comme l'horizon d'investissement/la période de détention ou les informations relatives à la tolérance au risque), les entreprises ne devraient pas prétendre qu'elles n'évaluent pas l'adéquation.
20. Afin de s'assurer que les clients comprennent pleinement en quoi consistent les services fournis par voie de conseil automatisé, les entreprises devraient fournir aux clients, outre les autres informations requises, les informations suivantes:
  - une explication très claire du degré et de l'ampleur réels d'intervention humaine ainsi que de la possibilité pour le client de demander une telle intervention humaine et la façon de le faire;
  - une explication indiquant que les réponses fournies par les clients auront une incidence directe sur la détermination de l'adéquation des décisions d'investissement recommandées ou prises en leur nom;
  - une description des sources d'information utilisées pour formuler un conseil en investissement ou fournir le service de gestion de portefeuille (par exemple, dans le cas d'un questionnaire en ligne, les entreprises doivent expliquer que les réponses peuvent constituer la seule base du conseil automatisé ou si l'entreprise peut accéder à d'autres informations ou comptes du client);
  - une explication de la manière dont les informations du client seront actualisées en fonction de sa situation, de ses circonstances personnelles, etc.
21. Pour autant que toutes les informations et tous les rapports remis aux clients soient conformes aux dispositions applicables (y compris les obligations relatives à la fourniture d'informations sur un support durable), les entreprises devraient également examiner attentivement si leurs informations écrites sont conçues pour être efficaces (par exemple, les informations communiquées sont mises directement à la disposition des clients et ne sont pas dissimulées ou incompréhensibles). Pour les entreprises qui fournissent un conseil automatisé, il peut s'agir notamment:
  - de mettre en évidence les informations pertinentes (par exemple, en utilisant des éléments de conception tels que des fenêtres contextuelles);

- d'examiner si certaines informations devraient être accompagnées d'un texte interactif (par exemple, en utilisant des éléments de conception tels que des infobulles) ou d'autres moyens permettant de fournir des informations complémentaires aux clients qui souhaitent obtenir des renseignements supplémentaires (par exemple, par l'intermédiaire de la section F.A.Q.).

## I.II CONNAÎTRE SON CLIENT ET CONNAÎTRE SON PRODUIT

### Dispositions nécessaires à la compréhension des clients

**Législation applicable: article 16, paragraphe 2, et article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, ainsi que l'article 54, paragraphes 2 à 5, et article 55, du règlement délégué MiFID II**

#### *Orientation générale n° 2*

22. Les entreprises doivent mettre en place, appliquer et garder opérationnelles des politiques et des procédures appropriées (y compris les outils adéquats) leur permettant de comprendre les éléments et caractéristiques essentiels relatifs à leurs clients. Les entreprises devraient veiller à ce que l'évaluation des informations recueillies sur leurs clients soit effectuée de manière cohérente, quel que soit le moyen utilisé pour les collecter.

#### *Orientations complémentaires*

23. Les politiques et procédures des entreprises doivent permettre à ces dernières de recueillir et d'évaluer l'ensemble des informations nécessaires pour procéder à une évaluation de l'adéquation pour chaque client, tout en tenant compte des éléments énoncés dans l'orientation n° 3.
24. Par exemple, les entreprises pourraient utiliser des questionnaires (également sous forme numérique) complétés par leurs clients ou des informations recueillies lors d'un entretien avec eux. Les entreprises devraient s'assurer que les questions qu'elles posent à leurs clients seront vraisemblablement bien comprises et que toute autre méthode utilisée pour recueillir des informations est conçue de manière à obtenir les informations requises pour une évaluation de l'adéquation.
25. Lors de la conception des questionnaires destinés à recueillir des informations sur leurs clients aux fins d'une évaluation de l'adéquation, les entreprises devraient connaître et prendre en considération les raisons les plus courantes pour lesquelles les investisseurs seraient susceptibles de ne pas répondre correctement aux questionnaires. Plus particulièrement:
  - une attention particulière devrait être accordée à la clarté, à l'exhaustivité et à l'intelligibilité du questionnaire, l'utilisation d'un langage équivoque, ambigu, approximatif et excessivement technique devant être évitée;



- la mise en page devrait être élaborée avec attention et éviter d'orienter les choix des investisseurs (police de caractères, interligne, etc.);
  - il conviendrait d'éviter de poser des questions en batterie (recueillir des informations sur une série d'éléments en posant une seule question, en particulier lors de l'évaluation des connaissances, de l'expérience et de la tolérance au risque);
  - les entreprises devraient examiner attentivement l'ordre dans lequel elles posent leurs questions afin de recueillir des informations de manière efficace;
  - pour être en mesure de s'assurer que les informations nécessaires sont collectées, la possibilité de ne pas répondre ne devrait généralement pas être proposée dans les questionnaires (en particulier lors de la collecte d'informations sur la situation financière de l'investisseur).
26. Les entreprises devraient également prendre des mesures raisonnables pour évaluer le niveau de compréhension du client relatif au risque d'investissement et à la relation entre le risque et le rendement des investissements, dans la mesure où il s'agit d'une condition essentielle pour permettre aux entreprises de servir au mieux l'intérêt du client lors de l'évaluation de l'adéquation. Lorsqu'elles interrogent les clients à ce sujet, les entreprises devraient leur expliquer clairement et simplement que leurs réponses ont pour objectif d'aider l'entreprise à déterminer leur attitude par rapport au risque (profil de risque) et, sur cette base, les types d'instruments financiers (et de risques sous-jacents) qui leur conviennent.
27. Les informations requises pour procéder à une évaluation de l'adéquation comprennent différents éléments susceptibles d'avoir une incidence, par exemple, sur l'analyse de la situation financière (notamment la capacité à subir des pertes) ou des objectifs d'investissement du client (y compris sa tolérance au risque). Voici quelques exemples de ce type d'éléments relatifs à un client:
- la situation matrimoniale (notamment la capacité juridique du client à engager des actifs susceptibles d'appartenir également à son ou sa partenaire);
  - la situation familiale (les évolutions de la situation familiale d'un client peuvent avoir une incidence sur sa situation financière, par exemple la naissance d'un nouvel enfant ou le fait d'avoir un enfant en âge d'entamer des études universitaires);
  - l'âge (qui permet essentiellement de garantir une évaluation correcte des objectifs d'investissement, et en particulier du niveau de risque financier que l'investisseur est disposé à prendre, ainsi que de la période de détention/l'horizon d'investissement, qui indiquent la volonté de détenir un placement pendant une certaine période);

- la situation professionnelle (le degré de sécurité d'emploi ou le fait que le client prenne bientôt sa retraite peuvent avoir une incidence sur sa situation financière ou ses objectifs d'investissement);
  - les besoins de liquidités pour certains investissements particuliers ou la nécessité de financer un futur engagement financier (par exemple, un achat immobilier, des frais de scolarité).
28. L'ESMA estime qu'il serait de bonne pratique pour les entreprises de tenir compte d'éléments non financiers lors de la collecte d'informations sur les objectifs d'investissement du client et, outre les éléments énumérés au paragraphe 27, de collecter des informations sur ses préférences en matière environnementale, sociale et de gouvernance.
29. Lorsqu'elles définissent quelles sont les informations nécessaires, les entreprises devraient garder à l'esprit l'incidence que toute modification significative de ces informations pourrait avoir sur l'évaluation de l'adéquation.
30. Les entreprises devraient prendre toutes les mesures raisonnables pour évaluer de manière satisfaisante la compréhension qu'ont leurs clients des principales caractéristiques des types de produits qu'elles proposent, ainsi que des risques y afférents. Il est particulièrement important pour les entreprises d'adopter des mécanismes visant à éviter l'auto-évaluation et à garantir la cohérence des réponses données par les clients<sup>7</sup> afin d'évaluer correctement le niveau de connaissances et d'expérience du client. Les informations recueillies par les entreprises sur l'expérience et les connaissances d'un client devraient être analysées ensemble aux fins d'une évaluation globale de sa compréhension des produits et des risques liés aux transactions recommandées ou à la gestion de son portefeuille.
31. Il importe également que les entreprises évaluent les connaissances du client concernant des notions financières élémentaires, telles que le risque d'investissement (y compris le risque de concentration) et le profil de risque et de rendement. À cette fin, les entreprises devraient envisager le recours à des exemples indicatifs et compréhensibles pour illustrer les niveaux de perte/rendement susceptibles de se matérialiser en fonction du degré de risque, et elles devraient évaluer la réaction du client à chaque scénario.
32. Les entreprises devraient concevoir leurs questionnaires de façon à pouvoir recueillir les informations requises sur leurs clients. Cela pourrait être particulièrement pertinent pour les entreprises qui proposent des services de conseil automatisé, compte tenu de la limitation des interactions humaines. Afin de s'assurer de leur conformité avec les

---

<sup>7</sup> Voir l'orientation n° 4.

exigences relatives à cette évaluation, les entreprises devraient tenir compte des d'éléments tels que:

- les informations recueillies à l'aide du questionnaire en ligne permettent-elles à l'entreprise de conclure que les conseils donnés conviennent à ses clients sur la base de leurs connaissances et de leur expérience, de leur situation financière ainsi que de leurs besoins et objectifs en matière d'investissement?
- Le questionnaire est-il assez clair et/ou est-il conçu de façon à donner des précisions complémentaires ou des exemples lorsque la situation l'exige (par exemple, grâce à l'utilisation d'éléments de conception tels que des infobulles ou des fenêtres contextuelles)?
- Est-il possible pour les clients d'avoir accès à un niveau quelconque d'interaction humaine (y compris à distance par l'intermédiaire de courriels ou de téléphones portables) lorsqu'ils répondent au questionnaire en ligne?
- Des mesures ont-elles été prises pour remédier à l'incohérence éventuelle des réponses des clients (par exemple, en intégrant au questionnaire des fonctionnalités visant à alerter les clients de ce que le système semble avoir détecté une incohérence dans leurs réponses et à les inviter à revoir les réponses concernées; ou en mettant en place des systèmes de signalement automatique d'informations apparemment contradictoires en vue d'un examen ou d'un suivi par l'entreprise)?

### **Étendue des informations devant être recueillies auprès des clients (proportionnalité)**

**Législation applicable: article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, ainsi que l'article 54, paragraphes 2 à 5, et article 55, du règlement délégué MiFID II**

#### *Orientation générale n° 3*

33. Avant de fournir des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille, les entreprises doivent recueillir toutes les «informations nécessaires»<sup>8</sup> concernant les connaissances, l'expérience, la situation financière et les objectifs d'investissement du client. L'étendue des informations «nécessaires» peut varier et doit prendre en considération les spécificités des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille à fournir, le type et les caractéristiques des produits d'investissement à envisager ainsi que les caractéristiques des clients.

#### *Orientations complémentaires*

---

<sup>8</sup> Par «informations nécessaires», on entend les informations que les entreprises doivent collecter pour se conformer aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II.

34. Lorsqu'elles déterminent quelles sont les informations «nécessaires», les entreprises devraient prendre en considération les éléments suivants, au regard des connaissances, de l'expérience, de la situation financière et des objectifs d'investissement d'un client:
- le 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 nature et l'étendue du service que l'entreprise est susceptible de fournir;
  - les besoins et la situation du client;
  - le type de client.
35. Si l'étendue des informations devant être recueillies peut varier, l'obligation de s'assurer qu'une recommandation ou un investissement réalisé pour le compte du client sont adéquats à un client restera toujours la même. La directive MiFID autorise les entreprises à recueillir un niveau d'information proportionné aux produits et aux services qu'elles offrent ou sur lesquels le client sollicite des services spécifiques de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille. Elle ne permet pas aux entreprises d'abaisser le niveau de protection dû aux clients.
36. Par exemple, lorsqu'elles donnent un accès à des instruments financiers complexes<sup>9</sup> ou risqués<sup>10</sup>, les entreprises devraient vérifier soigneusement si elles ont besoin de recueillir des informations plus détaillées sur le client concerné qu'elles ne le feraient pour des d'instruments moins complexes ou moins risqués. De cette manière, les entreprises peuvent s'assurer de la capacité du client à comprendre et à assumer financièrement les risques associés auxdits instruments<sup>11</sup>. Pour ces produits complexes, l'ESMA attend des entreprises qu'elles évaluent rigoureusement, entre autres, les connaissances et l'expérience du client, y compris, par exemple, sa capacité à comprendre les mécanismes qui rendent le produit d'investissement en question «complexe», si le client a déjà négocié tel type de produits (par exemple, des produits dérivés ou à effet de levier), depuis quand il négocie ces produits, etc.
37. Pour les instruments financiers illiquides<sup>12</sup>, les «informations nécessaires» devant être recueillies incluent la durée pendant laquelle le client est prêt à conserver son investissement. Des informations concernant la situation financière du client devant toujours être recueillies, l'étendue de ces informations peut dépendre du type

---

<sup>9</sup> Au sens de la directive MiFID II et compte tenu des critères établis dans l'orientation n° 7.

<sup>10</sup> Il revient à chaque entreprise de définir *a priori* le niveau de risque de l'instrument financier inclus dans son offre aux investisseurs, en tenant compte, le cas échéant, des éventuelles orientations émises par les autorités de supervision compétentes.

<sup>11</sup> Dans tous les cas de figure, pour s'assurer que les clients comprennent le risque d'investissement et les éventuelles pertes qu'ils pourraient subir, l'entreprise devrait présenter ces risques, dans la mesure du possible, de manière claire et compréhensible, en utilisant éventuellement des exemples pour illustrer l'étendue des pertes en cas de mauvaise performance d'un investissement.

<sup>12</sup> Il revient à chaque entreprise de définir *a priori* quels sont les instruments financiers inclus dans son offre aux investisseurs qu'elle considère comme illiquides, en tenant compte, le cas échéant, des éventuelles orientations émises par les autorités de supervision compétentes.

d'instruments financiers devant être recommandés ou acquis. Par exemple, pour des instruments financiers illiquides ou risqués, les «informations nécessaires» devant être recueillies peuvent inclure l'ensemble des éléments suivants, afin de s'assurer que la situation financière du client lui permette d'investir ou d'être investi dans de tels instruments:

- l'étendue des revenus réguliers et des revenus totaux du client, leur caractère permanent ou temporaire, ainsi que leur origine (par exemple, revenus du travail, retraite, revenus d'investissement, rendements locatifs, etc.);
- les actifs du client, y compris les actifs liquides, les investissements et les biens immobiliers, ce qui comprend les éventuels investissements financiers, les biens immobiliers personnels et de rapport, les fonds de pension et tous les dépôts en espèces détenus par le client. L'entreprise devrait également recueillir, le cas échéant, des informations sur les conditions, les échéances, la disponibilité, les prêts, les garanties et les autres restrictions grevant éventuellement les actifs susmentionnés;
- les engagements financiers réguliers du client, y compris les engagements financiers que le client a contractés ou qu'il envisage de contracter (passif, endettement total, autres engagements périodiques, etc.).

38. Lorsqu'elles définissent les informations devant être recueillies, les entreprises devraient également prendre en considération la nature du service devant être fourni. Dans la pratique, cela signifie que:

- lorsque des services de conseil en investissement doivent être fournis, les entreprises devraient recueillir des informations suffisantes pour être en mesure d'évaluer la capacité du client à comprendre les risques et la nature de chacun des instruments financiers que l'entreprise envisage de lui recommander;
- lorsque des services de gestion de portefeuille doivent être fournis, étant donné que les décisions d'investissement doivent être prises par l'entreprise pour le compte du client, les connaissances et l'expérience dont le client doit disposer concernant les instruments financiers susceptibles de composer le portefeuille peuvent être moins substantielles que lorsque ce sont des services de conseil en investissement qui doivent être fournis au client. Néanmoins, même dans cette situation, le client devrait au moins comprendre les risques globaux associés au portefeuille et posséder une compréhension générale des risques liés à chaque type d'instrument financier susceptible d'être inclus dans le portefeuille. Les entreprises devraient acquérir une compréhension et une connaissance très claires du profil d'investissement du client.

39. De même, l'étendue du service demandé par le client peut également avoir une incidence sur le degré de détail des informations recueillies sur son compte. Par exemple, les entreprises devraient recueillir davantage d'informations sur les clients qui

sollicitent des conseils en investissement couvrant l'intégralité de leur portefeuille financier que sur ceux qui sollicitent des conseils spécifiques sur les modalités d'investissement d'une somme d'argent ne représentant qu'une faible part de leur portefeuille global.

40. Les entreprises devraient également tenir compte de la nature du client lorsqu'elles déterminent les informations devant être recueillies. Par exemple, une analyse plus approfondie sera généralement nécessaire pour des clients potentiellement vulnérables (telles les personnes âgées) ou inexpérimentés qui sollicitent des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour la première fois. Lorsqu'une entreprise fournit des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille à un client professionnel (qui a été correctement classé comme tel), elle est autorisée à présumer que le client dispose du niveau requis d'expérience et de connaissances et qu'elle n'est donc pas tenue de recueillir des informations sur ces points.
41. De même, lorsque les services d'investissement consistent en la fourniture de services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille à un client «considéré *par nature* comme professionnel»<sup>13</sup>, l'entreprise est autorisée à présumer que, en cohérence avec les objectifs d'investissement du client, ce client est financièrement en mesure de faire face à tout risque relatif à ses investissements et qu'elle n'est donc généralement pas tenue de recueillir des informations sur la situation financière du client. Ces informations devraient toutefois être recueillies lorsque les objectifs d'investissement du client l'exigent. Par exemple, lorsque le client cherche à couvrir un risque, l'entreprise doit disposer d'informations détaillées sur ce risque pour être en mesure de proposer un instrument de couverture efficace.
42. Les informations devant être recueillies dépendent également des besoins et de la situation du client. Par exemple, une entreprise aura probablement besoin d'informations plus détaillées sur la situation financière d'un client lorsque les objectifs d'investissement de ce dernier sont multiples et/ou s'inscrivent sur le long terme, que lorsqu'un client recherche un investissement sûr à court terme.<sup>14</sup>
43. Les informations sur la situation financière d'un client comprennent les informations concernant ses investissements. Cela signifie que les entreprises devraient disposer d'informations sur les investissements financiers que le client détient auprès de l'entreprise, instrument par instrument. En fonction de la portée des conseils fournis, les entreprises devraient également encourager les clients à fournir des informations détaillées sur les investissements financiers qu'ils détiennent dans d'autres entreprises, si possible également instrument par instrument.

---

<sup>13</sup> Au sens de la section I de l'annexe II de la directive MiFID II («Catégories de clients considérés comme professionnels»).

<sup>14</sup> Il peut arriver que le client ne souhaite pas dévoiler la totalité de sa situation financière. Pour cette question précise, voir la liste des questions-réponses sur des sujets relatifs à la protection des investisseurs MiFID II (ESMA35-43-349).

## Fiabilité des informations relatives aux clients

**Législation applicable: article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, et article 54, paragraphe 7, premier alinéa, du règlement délégué MiFID II**

### *Orientation générale n° 4*

44. Les entreprises devraient prendre des mesures raisonnables et disposer d'outils appropriés pour s'assurer que les informations recueillies sur leurs clients sont fiables et cohérentes, sans se fier indûment à l'auto-évaluation des clients.

### *Orientations complémentaires*

45. Il est attendu des clients que les informations nécessaires pour l'évaluation de l'adéquation qu'ils fournissent soient exactes, à jour et complètes. Néanmoins, les entreprises doivent prendre des mesures raisonnables pour vérifier la fiabilité, l'exactitude et la cohérence des informations recueillies sur leurs clients<sup>15</sup>. Il relève de la responsabilité des entreprises de s'assurer qu'elles disposent des informations requises pour procéder à une évaluation de l'adéquation. À cet égard, tout accord signé par le client ou toute divulgation par l'entreprise qui aurait pour objectif de limiter la responsabilité de l'entreprise dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation ne sauraient être considérés comme étant conformes aux exigences applicables de la directive MiFID II et du règlement délégué y afférent.
46. Les auto-évaluations devraient être contrebalancées par des critères objectifs. Par exemple:
- au lieu de demander au client s'il comprend les notions de profil de risque et de rendement ainsi que de diversification du risque, l'entreprise pourrait présenter quelques exemples pratiques de situations susceptibles de se produire dans les faits, par exemple à l'aide de graphiques ou de scénarios positifs et négatifs;
  - au lieu de demander au client s'il estime disposer de suffisamment d'expérience pour investir dans certains produits, l'entreprise pourrait lui demander quels sont les produits qui lui sont familiers et depuis quand et à quelle fréquence il négocie ces produits;
  - au lieu de demander au client s'il estime disposer de suffisamment de fonds pour investir, l'entreprise pourrait lui demander des renseignements factuels sur sa situation financière, par exemple, sur sa source régulière de revenus ou sur l'existence d'obligations impayées (telles que des prêts bancaires ou d'autres

---

<sup>15</sup> Lorsqu'elles traitent avec des clients professionnels, les entreprises devraient tenir compte des principes de proportionnalité visés dans l'orientation n° 3, conformément à l'article 54, paragraphe 3, du règlement délégué MiFID II.

dettes, qui peuvent influencer considérablement l'évaluation de la capacité du client à assumer financièrement tous les risques et les pertes liés à l'investissement);

- au lieu de demander au client s'il se sent à l'aise pour prendre un risque donné, l'entreprise pourrait s'enquérir du niveau de pertes sur une période donnée que le client serait prêt à accepter, soit sur un placement individuel, soit sur le portefeuille global.
47. Lorsqu'elles évaluent la tolérance au risque de leurs clients au moyen d'un questionnaire, les entreprises devraient non seulement étudier les caractéristiques souhaitées en matière de risque et de rendement des investissements futurs, mais aussi tenir compte de la perception du risque par le client. À cette fin, s'il est préférable d'éviter l'auto-évaluation dans le cadre de la tolérance au risque, il conviendrait de poser des questions explicites sur les choix personnels des clients en cas d'incertitude liée au risque. En outre, les entreprises pourraient, par exemple, utiliser des graphiques, des pourcentages spécifiques ou des chiffres concrets lorsqu'elles interrogent leurs clients sur leur réaction en cas de diminution de la valeur de leur portefeuille.
  48. Lorsque les entreprises s'appuient sur des outils devant être utilisés par les clients dans le cadre de la procédure d'adéquation (par exemple, des questionnaires ou des logiciels permettant d'établir le profil de risque), elles devraient s'assurer qu'elles disposent de systèmes et de mécanismes de contrôle appropriés pour garantir que ces outils soient adaptés aux objectifs et produisent des résultats satisfaisants. Par exemple, les logiciels permettant d'établir le profil de risque pourraient inclure des mécanismes de contrôle de la cohérence des réponses fournies par les clients permettant de relever les contradictions dans les différentes informations recueillies.
  49. Les entreprises devraient également prendre des mesures raisonnables pour atténuer les risques potentiels associés à l'utilisation de ces outils. Par exemple, des risques sont susceptibles d'émerger si les clients sont encouragés à donner certaines réponses afin de pouvoir accéder à des instruments financiers qui ne leur conviennent peut-être pas (et qui ne reflètent pas fidèlement la situation et les besoins réels des clients)<sup>16</sup>.
  50. Afin de garantir la cohérence des informations relatives aux clients, les entreprises devraient envisager les informations recueillies dans leur globalité. Les entreprises devraient être vigilantes vis-à-vis de toute contradiction dans les différentes informations recueillies et contacter le client pour éclaircir toute incohérence ou imprécision substantielle éventuelle. Par exemple, un client disposant de peu de connaissances ou d'expérience, mais qui présente une attitude agressive par rapport au risque, et un client qui affiche un profil de risque prudent malgré des objectifs d'investissement ambitieux sont des exemples révélateurs d'informations contradictoires.

---

<sup>16</sup> À cet égard, voir aussi le paragraphe 54 de l'orientation n° 5, qui traite du risque que les clients soient influencés par les entreprises pour modifier leurs précédentes réponses, sans qu'il n'y ait de véritable modification de leur situation.



51. Les entreprises devraient adopter des mécanismes pour faire face au risque de surestimation de la part des clients de leurs connaissances et de leur expérience, par exemple en intégrant des questions qui les aideraient à évaluer la compréhension globale des clients vis-à-vis des caractéristiques et des risques des différents types d'instruments financiers. Ces mesures peuvent revêtir une importance particulière dans le cadre du conseil informatisé, étant donné que le risque de surestimation par les clients peut être plus élevé lorsque ces derniers fournissent leurs informations par l'intermédiaire d'un système automatisé (ou semi-automatisé), en particulier dans les situations où l'interaction humaine entre les clients et le personnel de l'entreprise est très limitée ou nulle.

### **Mise à jour des informations sur les clients**

**Législation applicable: article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, ainsi que l'article 54, paragraphe 7, alinéa 2, et article 55, paragraphe 3, du règlement délégué MiFID II**

#### *Orientation générale n° 5*

52. Pour qu'une entreprise soit en mesure de procéder à l'évaluation de l'adéquation lorsqu'elle entretient une relation régulière avec un client (en proposant des services continus de conseil ou de gestion de portefeuille, par exemple), elle devrait adopter des procédures pour déterminer:
- (a) la partie des informations recueillies qui doit être mise à jour et la fréquence de cette actualisation;
  - (b) les modalités de cette mise à jour et les mesures qui devraient être prises par l'entreprise lors de la réception d'informations complémentaires ou actualisées, ou lorsque le client ne fournit pas les informations sollicitées.

#### *Orientations complémentaires*

53. Les entreprises devraient examiner régulièrement les informations sur les clients afin de s'assurer qu'elles ne sont manifestement pas caduques, erronées ou incomplètes. À cette fin, les entreprises devraient mettre en œuvre des procédures visant à encourager les clients à mettre à jour les informations initialement fournies en cas de changements importants.
54. La fréquence de mise à jour peut être variable et dépendre, par exemple, des profils de risque des clients et du type d'instrument financier recommandé. En fonction des informations recueillies sur un client dans le cadre des exigences d'adéquation, les entreprises établissent un profil de risque d'investissement pour ce client. Elles déterminent ainsi quels sont les types de services d'investissement ou les instruments financiers qui peuvent normalement lui convenir compte tenu de ses connaissances, de son expérience, de sa situation financière (y compris sa capacité à supporter les pertes)

et de ses objectifs d'investissement (y compris sa tolérance au risque). Par exemple, un profil de risque permettant au client d'accéder à une gamme plus vaste de produits plus risqués constitue un élément susceptible de nécessiter une mise à jour plus fréquente. Certains événements pourraient également déclencher une procédure d'actualisation, par exemple lorsqu'un client atteint l'âge de la retraite.

55. La mise à jour pourrait être effectuée à l'occasion, par exemple, d'entretiens périodiques avec le client ou en lui envoyant un questionnaire d'actualisation. Les mesures susceptibles d'être instaurées incluent notamment la modification du profil du client en fonction des informations actualisées recueillies.
56. Il est également important que les entreprises adoptent des mesures visant à atténuer le risque d'inciter le client à actualiser lui-même son profil de façon à faire en sorte qu'un produit d'investissement donné lui soit accessible, alors que ce produit n'aurait pas été considéré comme adapté à sa situation dans d'autres circonstances, et ce sans qu'il n'y ait de changement réel dans la situation de ce client<sup>17</sup>. À titre d'exemple de bonne pratique pour aborder ce type de risque, les entreprises pourraient adopter des procédures pour vérifier, avant ou après les opérations, si le profil d'un client a été mis à jour trop souvent ou peu de temps après la dernière modification (en particulier si ce changement s'est produit dans les jours qui précèdent immédiatement un investissement recommandé). De telles situations devraient dès lors être rapportées à un échelon supérieur ou à la fonction de contrôle concernée. Ces politiques et procédures sont particulièrement importantes lorsqu'il existe un risque accru de voir l'intérêt de l'entreprise entrer en conflit avec l'intérêt supérieur de ses clients, par exemple, en cas d'autoplacement ou lorsque l'entreprise bénéficie d'incitations pour la distribution d'un produit. Le type d'interaction entretenu avec le client (par exemple, en face à face ou par l'intermédiaire d'un système automatisé) constitue un autre facteur pertinent à prendre en considération dans ce contexte<sup>18</sup>.
57. Les entreprises devraient informer le client lorsque les informations complémentaires fournies donnent lieu à une modification de son profil, que celui-ci soit considéré comme devenant plus risqué (et, partant, que le client puisse accéder à un plus large éventail de produits plus risqués et plus complexes, avec la possibilité d'encourir de plus grandes pertes) ou, à l'inverse, plus conservateur (et donc, potentiellement, avec un accès à une gamme plus restreinte de produits pour le client).

---

<sup>17</sup> Les mesures visées à l'orientation n° 4, paragraphe 44, adoptées pour garantir la fiabilité des informations sur les clients, sont également pertinentes dans ce contexte.

<sup>18</sup> À cet égard, voir aussi les éclaircissements déjà fournis par l'ESMA dans la liste des questions-réponses sur des sujets relatifs à la protection des investisseurs MiFID II [réf.: ESMA35-43-349 – Question on «Transactions on unsuitable products» (Question sur les «Opérations sur des produits inadaptés»)].

## Informations relatives aux clients pour les groupes ou les personnes morales

**Législation applicable: article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, et article 54, paragraphe 6, du règlement délégué MiFID II**

### *Orientation générale n° 6*

58. 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. Cette politique devrait préciser, pour chacune de ces situations, la procédure et les critères à suivre pour se conformer aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II. L'entreprise devrait clairement informer au préalable les clients qui sont des personnes morales, des groupes de personnes ou des personnes physiques représentées par une autre personne physique, de l'identité des personnes sur lesquelles devrait porter l'évaluation de l'adéquation, des modalités pratiques de cette évaluation et de son éventuelle incidence pour les clients concernés, conformément à la politique qu'elle a établie.

### *Orientations complémentaires*

59. Les entreprises devraient évaluer si le cadre juridique national applicable fournit des indications spécifiques qu'elles devraient prendre en considération aux fins de l'évaluation de l'adéquation (cela pourrait être le cas, par exemple, lorsque la loi exige la désignation d'un représentant légal: par exemple, pour les mineurs, les personnes incapables ou les personnes morales).

60. La politique de l'entreprise devrait établir une distinction claire entre, d'une part, les situations dans lesquelles la législation nationale applicable prévoit la désignation d'un représentant, par exemple, pour les personnes morales, et, d'autre part, les situations où la loi ne le prévoit pas, et devrait mettre l'accent sur ces dernières. Lorsque la politique de l'entreprise prévoit des accords entre clients, ceux-ci devraient être informés clairement et par écrit des éventuels effets de ces accords sur la protection de leurs intérêts respectifs. Les mesures prises par l'entreprise dans le cadre de sa politique devraient être correctement documentées afin de permettre des contrôles *a posteriori*.

### *Situations dans lesquelles la législation nationale applicable prévoit la désignation d'un représentant*

61. L'article 54, paragraphe 6, alinéa 2, du règlement délégué MiFID II définit les modalités de l'évaluation de l'adéquation lorsqu'un client est une personne physique représentée par une autre personne physique ou lorsqu'il s'agit d'une personne morale ayant demandé à être traitée comme un client professionnel. Il semble raisonnable d'envisager d'appliquer cette approche à toutes les personnes morales, indépendamment du fait qu'elles aient pu demander à être traitées comme des professionnels ou non.

62. Les entreprises devraient veiller à ce que leurs procédures intègrent correctement cet article dans leur organisation, ce qui supposerait, entre autres, qu'elles vérifient que la législation nationale applicable autorise effectivement le représentant à effectuer des transactions au nom du client sous-jacent.

*Situations dans lesquelles la législation nationale applicable ne prévoit pas la désignation d'un représentant*

63. Lorsque le client est un groupe de deux personnes physiques ou plus et que la législation nationale applicable ne prévoit pas la désignation d'un représentant, la politique de l'entreprise devrait définir auprès de quelle personne les informations requises seront collectées ainsi que les modalités de l'évaluation de l'adéquation. Les clients devraient être dûment informés de l'approche adoptée par l'entreprise (telle que définie dans sa politique) et de l'incidence de cette approche sur la manière dont l'évaluation de l'adéquation est effectuée dans la pratique.
64. Les entreprises pourraient envisager d'adopter, par exemple, les approches suivantes:
- (a) décider d'inviter le groupe de deux personnes physiques ou plus à désigner un représentant; ou
  - (b) envisager de recueillir des informations sur chaque client et de procéder à une évaluation de l'adéquation pour chacun d'entre eux.

*Invitation faite au groupe de deux personnes physiques ou plus à désigner un représentant*

65. Si le groupe de deux personnes physiques ou plus convient de désigner un représentant, l'approche visée à l'article 54, paragraphe 6, alinéa 2, du règlement délégué MiFID II pourrait également être appliquée, à savoir que les connaissances et l'expérience sont celles du représentant, tandis que la situation financière et les objectifs d'investissement sont ceux du ou des clients sous-jacent(s). Cette désignation devrait être établie par écrit et être en accord et en conformité avec la législation nationale applicable. Elle devrait également être enregistrée par l'entreprise concernée. Les clients qui appartiennent au groupe devraient être informés, clairement et par écrit, de l'incidence que peut revêtir un accord entre clients sur la protection de leurs intérêts respectifs.
66. La politique de l'entreprise pourrait toutefois exiger que le ou les clients sous-jacent(s) conviennent de leurs objectifs d'investissement.
67. Si les parties concernées rencontrent des difficultés pour décider de la ou des personnes auprès desquelles les informations sur les connaissances et l'expérience devraient être collectées, pour établir la base sur laquelle déterminer la situation financière aux fins de l'évaluation de l'adéquation ou définir leurs objectifs d'investissement, l'entreprise devrait faire preuve de la plus grande prudence en tenant compte, dès lors, des informations relatives à la personne qui dispose du plus faible niveau d'expérience et de

connaissances, présente la situation financière la plus fragile ou affiche les objectifs d'investissement les plus conservateurs. Par ailleurs, la politique de l'entreprise peut également préciser que, dans une telle situation, l'entreprise ne sera pas en mesure de fournir des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille. Les entreprises devraient pour le moins se montrer prudentes lorsqu'il existe une différence significative entre le niveau de connaissances et d'expérience ou la situation financière des différents clients du groupe, ou lorsque les services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille peuvent comprendre des instruments financiers à effet de levier ou des transactions impliquant des passifs éventuels qui présentent un risque de pertes importantes susceptibles de dépasser l'investissement initial du groupe de clients, et devraient documenter clairement l'approche adoptée.

*Collecte d'informations sur chaque client et évaluation de l'adéquation pour chacun d'entre eux*

68. Lorsqu'une entreprise décide de collecter des informations et d'évaluer l'adéquation pour chaque client appartenant au groupe et qu'il existe des différences significatives entre les caractéristiques desdits clients (par exemple, si l'entreprise les classe dans différents profils d'investissement), elle doit se demander comment assurer la cohérence des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille fournis à l'égard des actifs ou du portefeuille de ce groupe de clients. Dans une telle situation, un instrument financier peut convenir à un client faisant partie du groupe, mais pas à un autre. La politique de l'entreprise devrait clairement indiquer comment ces cas de figure seront abordés. Une fois encore, l'entreprise devrait faire preuve de la plus grande prudence et tenir compte des informations sur le client faisant partie du groupe qui dispose du plus faible niveau d'expérience et de connaissances, présente la situation financière la plus fragile ou affiche les objectifs d'investissement les plus conservateurs. Par ailleurs, la politique de l'entreprise peut également préciser que, dans une telle situation, l'entreprise ne sera pas en mesure de fournir des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille. Dans ce contexte, il convient de noter que le fait de collecter des informations sur tous les clients faisant partie du groupe et de se fonder sur un profil moyen du niveau de connaissances et de compétences de chacun d'entre eux aux fins de l'évaluation serait en toute vraisemblance contraire au principe fondamental et supérieur énoncé dans la directive MiFID II selon lequel il convient de servir au mieux les intérêts des clients.

**Dispositions nécessaires pour comprendre les produits d'investissement**

**Législation applicable: article 16, paragraphe 2, et article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, ainsi que l'article 54, paragraphe 9, du règlement délégué MiFID II**

*Orientation générale n° 7*

69. Les entreprises devraient veiller à ce que les politiques et les procédures mises en œuvre pour comprendre les spécificités, la nature et les caractéristiques (y compris les coûts et les risques) des produits d'investissement leur permettent de recommander des

investissements adaptés ou d'investir dans des produits appropriés pour le compte de leurs clients.

### *Orientations complémentaires*

70. Les entreprises devraient adopter des procédures, des méthodes et des outils fiables et objectifs qui leur permettent de prendre dûment en considération les différentes caractéristiques et les facteurs de risque pertinents (tels que le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité<sup>19</sup>, etc.) de tous les produits d'investissement qu'elles sont susceptibles de recommander à leurs clients ou dans lesquels elles peuvent investir en leur nom. Cela devrait inclure la prise en considération de l'analyse réalisée par l'entreprise aux fins des obligations de gouvernance en matière de produits<sup>20</sup>. Dans ce contexte, les entreprises devraient examiner attentivement le comportement de certains produits dans certaines circonstances (par exemple, les obligations convertibles en actions ou les titres de créance soumis à la directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances<sup>21</sup>, qui peuvent notamment se transformer en actions).
71. Il est particulièrement important d'évaluer le niveau de «complexité» des produits et de le comparer aux informations relatives à un client (notamment en ce qui concerne ses connaissances et son expérience). Bien que la notion de complexité soit relative et dépende de plusieurs facteurs, les entreprises devraient également tenir compte des critères et des principes énoncés dans la directive MiFID II au moment de définir et d'estimer correctement le niveau de complexité à attribuer aux produits aux fins de l'évaluation de l'adéquation.
72. Les entreprises devraient adopter des procédures visant à garantir que les informations utilisées pour comprendre et classer correctement les produits d'investissement figurant dans leur offre de produits sont fiables, exactes, cohérentes et à jour. Lorsqu'elles adoptent ces procédures, les entreprises devraient tenir compte des caractéristiques et de la nature différentes des produits examinés (par exemple, des produits plus complexes présentant des caractéristiques particulières peuvent exiger des processus plus détaillés et les entreprises ne devraient pas se fonder uniquement sur les informations fournies par un seul fournisseur de données pour comprendre et classer

---

<sup>19</sup> Il est particulièrement important de ne pas compenser le risque de liquidité identifié par d'autres indicateurs de risque (par exemple, ceux adoptés pour l'évaluation du risque de crédit/de contrepartie et du risque de marché). En effet, les caractéristiques relatives à la liquidité des produits devraient être comparées avec les informations sur la volonté du client de conserver l'investissement pendant un certain temps, c'est-à-dire la «période de détention».

<sup>20</sup> Plus particulièrement, la directive MiFID II (en son article 24, paragraphe 2, alinéa 2) exige d'une entreprise qu'elle comprenne «les instruments financiers qu'elle propose ou recommande» afin de respecter son obligation de garantir la compatibilité entre les produits proposés ou recommandés et le marché cible de clients finaux concerné.

<sup>21</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190-348).

les produits d'investissement, mais devraient les vérifier et les contrôler ou les comparer avec plusieurs sources d'information).

73. En outre, les entreprises devraient réexaminer les informations utilisées de manière à pouvoir refléter toute modification pertinente susceptible d'avoir une incidence sur la classification du produit. Ce point est particulièrement important, compte tenu de l'évolution constante et de la vitesse croissante des marchés financiers.

## **I.I ASSURER L'ADÉQUATION DES PRODUITS AUX CLIENTS**

### **Dispositions nécessaires pour assurer l'adéquation d'un investissement**

**Législation applicable: article 16, paragraphe 2, et article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, ainsi que l'article 21, du règlement délégué MiFID II.**

#### *Orientation générale n° 8*

74. Afin d'assurer l'adéquation des investissements aux clients, les entreprises devraient mettre en place des politiques et des procédures leur permettant de s'assurer qu'elles tiennent dûment compte:
- de l'ensemble des informations disponibles sur le client qui sont nécessaires pour évaluer l'adéquation d'un investissement, y compris le portefeuille d'investissement actuel du client (et l'allocation des actifs au sein de ce portefeuille);
  - de l'ensemble des caractéristiques essentielles des investissements envisagés dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation, y compris tous les risques pertinents et tout coût direct ou indirect à la charge du client<sup>22</sup>.

#### *Orientations complémentaires*

75. Il est rappelé aux entreprises que l'évaluation de l'adéquation ne se limite pas aux recommandations d'achat d'un instrument financier. Toute recommandation doit être adaptée, qu'il s'agisse, par exemple, d'une recommandation d'acheter, de détenir ou de vendre, ou non, un instrument<sup>23</sup>.
76. Les entreprises qui fondent leur procédure d'évaluation de l'adéquation sur des outils (comme des modèles de portefeuilles, des logiciels de répartition des actifs ou un outil permettant d'établir le profil de risque des investissements potentiels) devraient disposer de systèmes et de mécanismes de contrôle appropriés pour garantir que ces outils soient adaptés aux objectifs et produisent des résultats satisfaisants.

---

<sup>22</sup> Voir les articles 50 et 51 du règlement délégué MiFID II concernant l'obligation d'informer les clients sur les coûts.

<sup>23</sup> Voir le considérant 87 du règlement délégué MiFID II ainsi que le paragraphe 31 de la section IV de CERVM, Question & Réponses, Comprendre la définition de la notion de conseil aux termes de la directive MiF, 19 avril 2010, c/10-293.

77. À cet égard, les outils devraient être conçus de manière à tenir compte de l'ensemble des caractéristiques pertinentes pour chaque client ou produit d'investissement. Par exemple, les outils qui établissent des catégories larges de clients ou de produits d'investissement ne seraient pas adaptés aux objectifs.
78. Une entreprise devrait mettre en place des politiques et procédures lui permettant notamment de s'assurer:
- que les services de conseil et de gestion de portefeuille fournis aux clients tiennent compte d'un degré approprié de diversification du risque;
  - que le client possède une bonne compréhension de la relation entre le risque et le rendement, c'est-à-dire de la rémunération forcément faible des actifs sans risque, des conséquences de l'horizon temporel sur cette relation et de l'incidence des coûts sur ses investissements;
  - que la situation financière du client lui permet de financer les investissements et de faire face à toute perte potentielle liée à ses investissements;
  - que toutes les recommandations personnelles et toutes les transactions effectuées dans le cadre d'un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille et associant un produit illiquide tiennent compte de la durée pendant laquelle le client est prêt à conserver le placement; et
  - qu'aucun conflit d'intérêts ne nuira à la qualité de l'évaluation de l'adéquation.
79. Lorsqu'elle prend une décision sur la méthodologie à adopter aux fins de l'évaluation de l'adéquation, l'entreprise devrait également tenir compte du type et des caractéristiques des services fournis et, plus généralement, du modèle économique appliqué. Par exemple, une entreprise qui gère le portefeuille d'un client ou qui lui fournit un conseil sur son portefeuille devrait adopter une méthodologie qui lui permettrait d'effectuer une évaluation de l'adéquation fondée sur la prise en considération de l'ensemble du portefeuille du client.
80. Lors de l'évaluation de l'adéquation, une entreprise fournissant un service de gestion de portefeuille devrait, d'une part, conformément au paragraphe 38, des présentes orientations, évaluer les connaissances et l'expérience dont dispose le client concernant chaque type d'instrument financier susceptible de composer son portefeuille, ainsi que les types de risques inhérents à la gestion de son portefeuille. En fonction du degré de complexité des instruments financiers concernés, l'entreprise devrait évaluer les connaissances et l'expérience du client en ne se fondant pas uniquement sur la catégorie à laquelle appartient l'instrument (par exemple, une dette subordonnée plutôt que des obligations en général). D'autre part, en ce qui concerne la situation financière et les objectifs d'investissement du client, l'évaluation de l'adéquation relative à l'incidence du ou des instrument(s) et de la ou des transaction(s) peut porter sur l'ensemble du portefeuille du client. Concrètement, si le contrat de gestion de portefeuille



définit de manière suffisamment détaillée la stratégie d'investissement qui convient au client au regard des critères d'adéquation définis par la directive MiFID II et qui sera suivie par l'entreprise, l'évaluation de l'adéquation des décisions d'investissement pourrait être réalisée en regard de la stratégie d'investissement telle que définie dans le contrat de gestion de portefeuille. De plus, l'ensemble du portefeuille du client devrait refléter cette stratégie d'investissement convenue.

Lorsqu'une entreprise procède à une évaluation de l'adéquation fondée sur l'examen de l'ensemble du portefeuille du client dans le cadre de la fourniture d'un service de conseil en investissement, cela signifie qu'elle devrait évaluer le niveau de connaissances et d'expérience du client concernant chaque produit d'investissement et tous les risques associés à la transaction en question. En revanche, 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.

81. Lorsqu'une entreprise procède à une évaluation de l'adéquation fondée sur l'examen de l'ensemble du portefeuille du client, elle devrait veiller à ce qu'un degré de diversification suffisant soit conféré au portefeuille du client, en tenant compte de l'exposition du portefeuille aux différents risques financiers (exposition géographique, exposition de change, exposition à une classe d'actifs, etc.). Lorsque, par exemple, l'entreprise estime que le portefeuille d'un client est trop petit pour permettre une véritable diversification du point de vue du risque de crédit, elle pourrait envisager de diriger ce client vers des types d'investissements «garantis» ou intrinsèquement diversifiés (comme, par exemple, un fonds de placement diversifié).

Les entreprises devraient se montrer particulièrement attentives au risque de crédit: l'exposition du portefeuille du client à un seul émetteur ou à des émetteurs appartenant au même groupe devrait faire l'objet d'une attention scrupuleuse. En effet, si le portefeuille d'un client rassemble des produits émis par une seule entité (ou des entités du même groupe) et que cette entité est insolvable, le client pourrait perdre jusqu'à la totalité de son investissement. Lorsqu'elles exercent leurs activités dans le cadre de modèles dits d'autoplacement, les entreprises ne doivent pas oublier la déclaration de l'ESMA de 2016 sur la directive BRRD<sup>24</sup>, selon laquelle les entreprises «*devraient éviter la concentration excessive d'investissements dans des instruments financiers soumis au régime de résolution émis par les entreprises elles-mêmes ou par des entités du même groupe*». Par conséquent, outre les méthodes qu'elles doivent mettre en œuvre pour l'évaluation du risque de crédit des produits (voir l'orientation n° 7), les entreprises devraient également adopter des mesures et des procédures *ad hoc* pour garantir que

---

<sup>24</sup> Voir «*MiFID practices for firms selling instruments subject to the BRRD resolution regime*» (Pratiques relatives à la MiFID pour les entreprises vendant des instruments soumis au régime de résolution de la directive BRRD – ESMA/2016/902).

la concentration du risque de crédit est effectivement identifiée, contrôlée et atténuée (par exemple, elles pourraient intégrer la fixation *ex ante* de seuils)<sup>25</sup>.

82. Afin de garantir la cohérence de l'évaluation de l'adéquation effectuée au moyen d'outils automatisés (même si ceux-ci ne constituent pas les canaux d'interaction avec les clients), les entreprises devraient contrôler et tester régulièrement les algorithmes sur lesquels repose l'adéquation des transactions recommandées ou exécutées pour le compte des clients. Lorsqu'elles élaborent ces algorithmes, les entreprises devraient tenir compte de la nature et des caractéristiques des produits proposés à leurs clients. Plus particulièrement, les entreprises devraient, à tout le moins:
- rédiger des spécifications appropriées de conception du système définissant clairement la finalité, la portée et la conception des algorithmes. Ces spécifications devraient inclure, le cas échéant, des arbres et des règles de décision;
  - disposer d'une stratégie de test documentée qui explique la portée des tests effectués sur les algorithmes. Cette stratégie devrait inclure des plans de tests, des cas de tests, des résultats de tests, des corrections de failles (le cas échéant) et des résultats de tests finaux;
  - avoir mis en place des politiques et des procédures appropriées pour la gestion des éventuelles modifications apportées à un algorithme, notamment un suivi et un registre de tous ces changements. Il s'agit notamment de mettre en place des dispositifs de sécurité permettant de surveiller et d'empêcher l'accès non autorisé à l'algorithme;
  - réexaminer et mettre à jour les algorithmes afin de s'assurer qu'ils tiennent compte de tous les changements pertinents (par exemple, les modifications du marché et de la législation applicable) susceptibles d'affecter leur efficacité;
  - avoir mis en place des politiques et des procédures permettant de détecter d'éventuelles erreurs dans l'algorithme et de les traiter de manière appropriée, notamment, par exemple, en interrompant la prestation de conseils si cette erreur est susceptible de donner lieu à un conseil inapproprié et/ou à une violation du droit/de la réglementation applicable;
  - disposer de ressources adéquates, y compris des ressources humaines et technologiques, pour contrôler et surveiller la performance des algorithmes grâce à un examen approprié et opportun des conseils fournis; et

---

<sup>25</sup> À cette fin, conformément à la déclaration précitée de l'ESMA, les entreprises devraient également tenir compte des caractéristiques spécifiques des titres proposés (y compris leur profil de risque et la situation de l'émetteur) ainsi que de la situation financière des clients, notamment leur capacité à subir des pertes, et de leurs objectifs d'investissement, y compris leur profil de risque.

- avoir mis en place un processus approprié de validation interne afin de s'assurer que les mesures précitées ont été respectées.

### **Coûts et complexité de produits équivalents**

#### **Législation applicable: article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, et article 54, paragraphe 9, du règlement délégué MiFID II**

##### *Orientation générale n° 9*

83. Les politiques et les procédures d'adéquation des entreprises devraient garantir que, avant de prendre une décision sur le ou les produit(s) d'investissement qui seront recommandés ou investis dans le portefeuille géré pour le compte du client, celles-ci procèdent à un examen approfondi des autres possibilités d'investissement existantes, en tenant compte du coût et de la complexité des produits.

##### *Orientations complémentaires*

84. Les entreprises devraient avoir établi un processus tenant compte de la nature du service, du modèle économique et du type de produits fournis pour évaluer les produits disponibles qui sont «équivalents» sur le plan de leur capacité à répondre aux besoins et à la situation du client, tels que des instruments financiers ciblant des marchés identiques et aux profils de risque et de rendement similaires.
85. Lors de l'examen du facteur de coût, les entreprises devraient tenir compte de tous les coûts et frais couverts par les dispositions applicables de l'article 24, paragraphe 4, de la directive MiFID II et des dispositions correspondantes du règlement délégué MiFID II. En ce qui concerne la complexité, les entreprises devraient se référer aux critères recensés dans l'orientation n° 7 susmentionnée. 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. 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<sup>26</sup>.
86. Lorsqu'une entreprise recourt à des stratégies de portefeuille communes ou à des propositions d'investissement types qui s'appliquent à différents clients ayant le même profil d'investissement (tel que défini par l'entreprise), l'évaluation du coût et de la complexité de produits «équivalents» pourrait être réalisée 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

---

<sup>26</sup> En vertu de la directive MiFID II, les entreprises ne sont donc pas censées envisager l'ensemble des possibilités d'investissement existant sur le marché pour se conformer à l'exigence prévue à l'article 54, paragraphe 9, du règlement délégué MiFID II.

d'investissement types), bien que l'entreprise soit toujours tenue de veiller à ce que les produits d'investissement sélectionnés soient adaptés au profil de chacun de leurs clients.

87. Les entreprises devraient être en mesure de justifier les situations dans lesquelles un produit plus onéreux ou complexe est sélectionné ou recommandé plutôt qu'un produit équivalent, en tenant compte du fait que, pour le processus de sélection des produits dans le cadre de services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille, d'autres critères peuvent également être pris en considération (par exemple: la diversification du portefeuille, la liquidité ou le degré de risque). Les entreprises devraient documenter ces décisions et les consigner dans un registre, dans la mesure où elles devraient mériter une attention particulière de la part des services de contrôle en leur sein. Cette documentation devrait faire l'objet d'examens internes. Lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement, les entreprises pourraient également décider, pour des raisons bien définies, d'informer le client de la décision de choisir l'instrument financier le plus onéreux et le plus complexe.

### **Coûts et avantages d'un changement d'investissement**

**Législation applicable: article 16, paragraphe 2, et article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, ainsi que l'article 54, paragraphe 11, du règlement délégué MiFID II**

#### *Orientation générale n° 10*

88. Les entreprises devraient avoir établi des politiques et des procédures appropriées pour garantir qu'elles ont procédé à une analyse des coûts et des avantages d'un arbitrage de sorte à être raisonnablement en mesure de montrer que les avantages escomptés de l'arbitrage sont supérieurs aux coûts. Les entreprises devraient également mettre en place des contrôles appropriés pour éviter tout contournement des exigences de la directive MiFID II pertinentes.

#### *Orientations complémentaires*

89. Aux fins des présentes orientations, les décisions d'investissement, telles que le rééquilibrage d'un portefeuille sous gestion dans le cadre d'une «stratégie passive» destinée à reproduire un indice (tel que convenu avec le client), ne seraient normalement pas considérées comme un arbitrage. Pour éviter toute ambiguïté, toute transaction qui n'aurait pas pour objectif de respecter cette limite serait considérée comme un arbitrage. Pour les clients considérés comme professionnels de droit, l'analyse coûts/avantages peut être réalisée au niveau de la stratégie d'investissement.
90. Les entreprises devraient tenir compte de toutes les informations nécessaires pour être en mesure de procéder à une analyse coûts/avantages de l'arbitrage, c'est-à-dire une évaluation des avantages et des inconvénients du ou des nouveaux investissements envisagés. Lors de l'examen du facteur de coût, les entreprises devraient tenir compte de tous les coûts et frais couverts par les dispositions applicables de l'article 24,

paragraphe 4, de la directive MiFID II et des dispositions correspondantes du règlement délégué MiFID II. Dans ce contexte, l'établissement de facteurs à la fois monétaires et non monétaires relatifs aux coûts et aux avantages pourrait s'avérer pertinent. Ces facteurs peuvent comprendre, par exemple:

- le rendement net escompté de la nouvelle transaction proposée (qui tient également compte de toute éventuelle mise de fonds initiale de la part du ou des clients) par rapport au rendement net de l'investissement en cours (qui devrait également tenir compte des éventuels frais de sortie susceptibles d'être imputés au(x) client(s) pour la vente du produit qui compose déjà le portefeuille);
  - une modification de la situation et des besoins du client susceptible de constituer un motif pour envisager un arbitrage, telle que la nécessité de liquidités à court terme en raison d'un événement familial inattendu ou imprévu;
  - un changement dans les caractéristiques et/ou les conditions du marché des produits, ce qui peut justifier de modifier le ou les portefeuille(s) du ou des client(s), par exemple si un produit devient illiquide en raison des tendances du marché;
  - les avantages concédés au portefeuille à la suite de l'arbitrage, tels que i) une plus grande diversification du portefeuille (par zone géographique, type d'instruments, type d'émetteur, etc.); ii) une meilleure harmonisation du profil de risque du portefeuille avec les objectifs du client en matière de risque; iii) une hausse de la liquidité du portefeuille; ou iv) une réduction du risque de crédit global du portefeuille.
91. Lorsqu'une entreprise fournit des conseils en investissement, elle devrait expliquer clairement les raisons pour lesquelles les avantages de l'arbitrage recommandé sont supérieurs à ses coûts dans le rapport d'adéquation qu'elle est tenue de fournir au client de détail avant la transaction.
92. Les entreprises devraient également adopter des systèmes et des contrôles permettant de surveiller le risque de non-respect de l'obligation d'évaluer les coûts et les avantages de l'arbitrage recommandé, par exemple lorsqu'un conseil de vendre un produit est suivi d'un conseil d'acheter un autre produit à un stade ultérieur (par exemple, quelques jours plus tard), mais qu'il s'avère que les deux transactions étaient en fait strictement liées dès le départ.
93. Lorsqu'une entreprise recourt à des stratégies de portefeuille communes ou des propositions d'investissement types qui s'appliquent à différents clients présentant le même profil d'investissement (tel que défini par l'entreprise), elle doit analyser les coûts/avantages d'un arbitrage à un niveau plus élevé que celui de chaque client ou de chaque transaction. Plus particulièrement, lorsqu'un arbitrage est décidé 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, l'analyse des coûts/avantages pourrait être effectuée au niveau

dudit comité. Si cet arbitrage a fait l'objet d'une décision centrale, l'analyse des coûts/avantages réalisée à ce niveau serait généralement applicable à tous les portefeuilles de clients comparables sans procéder à une évaluation de chaque client individuel. Par ailleurs, dans une telle situation, l'entreprise pourrait déterminer, au niveau du comité compétent, la raison qui a motivé la non-exécution d'un arbitrage pour certains clients. Bien que, dans ces situations, l'analyse coûts/avantages puisse être réalisée à un niveau supérieur, l'entreprise devrait néanmoins disposer de contrôles appropriés pour vérifier que certains clients ne présentent pas des caractéristiques particulières qui pourraient nécessiter une analyse à un niveau inférieur.

94. Lorsqu'un gestionnaire de portefeuille et un client conviennent d'un mandat et d'une stratégie d'investissement plus personnalisés en raison des besoins d'investissement spécifiques du client, une analyse des coûts et des avantages de l'arbitrage au niveau du client serait plus appropriée, par opposition à ce qui précède<sup>27</sup>.
95. Nonobstant ce qui précède, si un gestionnaire de portefeuille estime que la composition ou les paramètres d'un portefeuille devraient être modifiés de façon contraire aux dispositions prévues dans le mandat convenu avec le client (par exemple, le passage d'une stratégie axée sur les actions à une stratégie axée sur les revenus fixes), le gestionnaire de portefeuille devrait en discuter avec le client et revoir ou procéder à une nouvelle évaluation de l'adéquation pour convenir d'un nouveau mandat.

## **I.II AUTRES DISPOSITIONS CONNEXES**

### **Qualifications du personnel des entreprises**

**Législation applicable: article 16, paragraphe 2, et article 25, paragraphes 1 et 9, de la directive MiFID II, ainsi que l'article 21, paragraphe 1, point d), du règlement délégué MiFID II**

#### *Orientation générale n° 11*

96. Les entreprises doivent s'assurer que le personnel associé aux aspects substantiels de la procédure d'adéquation dispose d'un niveau approprié de compétences, connaissances et d'expertise.

#### *Orientations complémentaires*

97. Les membres du personnel doivent comprendre le rôle qu'ils jouent dans la procédure d'évaluation de l'adéquation et disposer des qualifications, des compétences, connaissances et de l'expertise requises, y compris une connaissance suffisante des procédures et des exigences réglementaires applicables, pour s'acquitter de leurs responsabilités.

---

<sup>27</sup> Pour ce qui est des relations avec les clients professionnels, voir le paragraphe 89.

98. Les membres du personnel fournissant des conseils en investissement ou des informations sur des instruments financiers, des dépôts structurés, des services d'investissement ou des services auxiliaires à des clients pour le compte de l'entreprise (y compris lors de la fourniture de services de gestion de portefeuille) doivent posséder les connaissances et compétences requises au titre de l'article 25, paragraphe 1, de la directive MiFID II (et précisées dans les orientations de l'ESMA sur l'évaluation des connaissances et des compétences<sup>28</sup>), notamment en ce qui concerne l'évaluation de l'adéquation.
99. Les autres membres du personnel qui n'entrent pas directement en contact avec les clients (et ne sont donc pas soumis aux nouvelles dispositions visées au paragraphe 97) mais qui participent d'une manière ou d'une autre à l'évaluation de l'adéquation doivent tout de même posséder les compétences, les connaissances et l'expertise requises en fonction de leur rôle particulier dans le processus d'adéquation<sup>29</sup>. Il peut s'agir, par exemple, de la préparation des questionnaires, de l'élaboration des algorithmes régissant l'évaluation de l'adéquation ou d'autres éléments nécessaires à la conduite de l'évaluation de l'adéquation, ainsi que du contrôle du respect des exigences en matière d'adéquation.
100. Le cas échéant, lorsqu'elles recourent à des outils automatisés (y compris des outils hybrides), les entreprises d'investissement devraient veiller à ce que les membres de leur personnel qui prennent part à l'élaboration de ces outils:
- (a) aient une compréhension appropriée de la technologie et des algorithmes utilisés pour fournir des conseils numériques (notamment, qu'ils soient en mesure de comprendre la logique, les risques et les règles qui régissent les algorithmes sous-tendant les conseils numériques); et
  - (b) soient en mesure de comprendre et d'examiner les conseils numériques/automatisés générés par les algorithmes.

## **Enregistrement et archivage**

**Législation applicable: article 16, paragraphe 6 et article 25, paragraphes 5 et 6, de la directive MiFID II, ainsi que les articles 72, 73, 74 et 75, du règlement délégué MiFID II**

### *Orientation générale n° 12*

101. Les entreprises devraient au moins:

---

<sup>28</sup> Réf.: ESMA71-1154262120-153 EN (rev).

<sup>29</sup> L'ESMA note que certains États membres exigent une certification, ou des dispositifs équivalents, pour le personnel fournissant des conseils en investissement et/ou des services de gestion de portefeuille, afin de garantir que le personnel associé aux aspects essentiels de la procédure d'adéquation dispose d'un niveau approprié de connaissances et d'expertise.

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

#### *Orientations complémentaires*

102. Les dispositifs d'enregistrement des données adoptés par les entreprises doivent être conçus de manière à leur permettre de retrouver *a posteriori* les raisons qui ont motivé un (dés-)investissement et certains conseils d'investissement, même lorsque ceux-ci n'ont pas donné lieu à un réel (dés-)investissement. Ce point pourrait s'avérer important en cas de litige entre un client et l'entreprise. Il pourrait également s'avérer important à des fins de vérification: ainsi, toute lacune dans l'enregistrement des données pourrait nuire à l'évaluation par les autorités compétentes de la qualité de la procédure d'évaluation de l'adéquation d'une entreprise et pourrait fragiliser la capacité de la direction à déceler des risques de vente inadaptée.
103. Dès lors, une entreprise doit conserver toutes les informations pertinentes concernant l'évaluation de l'adéquation, telles que les informations sur le client (y compris les modalités d'utilisation et d'interprétation de ces informations pour établir le profil de risque du client) et les informations concernant les instruments financiers recommandés au client ou achetés pour son compte, ainsi que le rapport d'adéquation fourni aux clients. Ces données devraient inclure:
  - toute modification apportée par l'entreprise à l'évaluation de l'adéquation, en particulier toute évolution du profil de risque d'investissement du client;
  - les types d'instruments financiers correspondant à ce profil et les justifications de l'évaluation, ainsi que toutes les modifications apportées et les raisons qui les ont motivées.



104. Les entreprises devraient comprendre les autres risques susceptibles d'avoir une incidence sur la prestation de services d'investissement à l'aide d'outils en ligne/numériques, tels que les actes de cybermalveillance, et devraient avoir établi des dispositifs permettant d'atténuer ces risques<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Les entreprises devraient tenir compte de ces risques non seulement dans le cadre des dispositions énoncées dans les présentes orientations, mais également dans le cadre des obligations plus générales qui leur incombent au titre de l'article 16, paragraphe 4, de la directive MiFID II, à savoir de prendre des mesures raisonnables pour garantir la continuité et la régularité de la fourniture de leurs services d'investissement et de l'exercice de leurs activités d'investissement, et des exigences correspondantes énoncées dans l'acte délégué y afférent.