

Orientations

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



Table des matières

I. Portée.....	4
II. Références législatives, abréviations et définitions	4
III. Objectif.....	6
IV. Obligations de conformité et de déclaration.....	6
V. Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID.....	7

I. Portée

Qui?

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

Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent dans le cadre de l'article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II et des articles 54 et 55 du règlement délégué MiFID II à la fourniture des services d'investissement suivants visés à la section A de l'annexe I de la directive MiFID II:
 - le conseil en investissement;
 - 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 MiFID II et de l'annexe II de la directive MiFID II.

Quand?

4. Les présentes orientations s'appliquent à compter de six mois à partir de la date de leur publication sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'Union européenne.

Les précédentes orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) publiées dans le cadre de la directive MiFID II¹ cesseront de s'appliquer à la même date.

II. Références législatives, abréviations et définitions

Références législatives

Directive MiFID II

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/UE².

¹ ESMA35-43-1163 - Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II

² JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

*Règlement délégué 2021/1253
de la Commission*

Règlement délégué (UE) 2021/1253 de la Commission du 21 avril 2021 modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565 en ce qui concerne 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'investissement³.

Règlement délégué MiFID II

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 directive⁴.

Règlement instituant l'ESMA

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 Commission⁵.

Définitions

Conseil automatisé

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.

Entreprises

Entreprises d'investissement [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), de la directive MiFID II] et établissements de crédit [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 27), de la directive MiFID II] lorsqu'ils fournissent les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille visés à la section A de l'annexe I de la directive MiFID II, entreprises d'investissement et établissements de crédit (lorsqu'ils commercialisent des dépôts structurés ou fournissent des conseils sur ces dépôts à des clients), sociétés de gestion d'OPCVM [au sens de l'article 2, paragraphe 1, point b) de la directive OPCVM⁶] et gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA) externes [au sens de l'article 5, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA⁷] lorsqu'ils fournissent des services d'investissement de gestion

³ JO L 277 du 2.8.2021, p. 1.

⁴ JO L 87 du 31.3.2017, p. 1.

⁵ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

⁶ Directive 2009/65/CE

⁷ Directive 2011/61/UE

individuelle de portefeuille ou des services auxiliaires [au sens de l'article 6, paragraphe 3, points a) et b), i), de la directive OPCVM et de l'article 6, paragraphe 4, points a) et b), i), de la directive GFIA].

Évaluation de l'adéquation

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.

Produit d'investissement

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).

III. Objectif

5. 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.
6. 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

7. Le présent document contient des orientations formulées en vertu de l'article 16 du règlement instituant l'ESMA⁸. En vertu de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent tout mettre en œuvre pour respecter ces orientations.
8. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leurs cadres juridique et/ou de surveillance nationaux, le cas échéant, y compris lorsque certaines orientations visent en premier lieu les acteurs des

⁸ 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.

marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes devraient, par leur surveillance, veiller à ce que les acteurs des marchés financiers se conforment aux orientations.

Exigences de déclaration

9. 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 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.
10. 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 ET SA PORTÉE

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

11. 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

12. 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 à jour, précises et suffisantes concernant leurs connaissances, leur expérience, leur situation financière (y compris leur capacité à supporter des 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.

13. 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 des informations.
14. 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.
15. 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.
16. Afin d'aider les clients à comprendre le concept de «préférences en matière de durabilité» mentionné à l'article 2, paragraphe 7, du règlement délégué MiFID II, et les choix à réaliser dans ce cadre, les entreprises devraient expliquer clairement, en évitant tout jargon technique, les termes et les distinctions entre les différents éléments de la définition des préférences en matière de durabilité présentés aux points a) à c) de l'article 2, paragraphe 7, et entre ces produits et les produits dépourvus de telles caractéristiques liées à la durabilité. Les entreprises devraient également expliquer les termes et les concepts utilisés lorsqu'il est fait référence aux aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance.
17. 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 devraient 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, et de quand cette actualisation sera réalisée.
18. 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 d'une section F.A.Q.).

I.II CONNAÎTRE SON CLIENT ET CONNAÎTRE SON PRODUIT

Dispositions nécessaires pour comprendre les 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 l'article 55, du règlement délégué MiFID II

Orientation générale n° 2

19. 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

20. 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.
21. 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 sont suffisamment précises, 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.

22. 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 devrait 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 et 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).

23. 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.

24. 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 du client (notamment sa capacité à subir des pertes) ou de ses objectifs d'investissement (y compris sa tolérance au risque). Voici quelques exemples de ce type d'éléments relatifs à un client:

- sa situation matrimoniale (notamment la capacité juridique du client à engager des actifs susceptibles d'appartenir également à son ou sa partenaire);

- sa 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);
 - son 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);
 - sa 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);
 - ses besoins de liquidités pour certains investissements particuliers ou sa nécessité de financer un futur engagement financier (par exemple, un achat immobilier, des frais de scolarité).
25. 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.
26. Les informations relatives aux préférences du client en matière de durabilité devraient inclure tous les aspects mentionnés dans la définition des «préférences en matière de durabilité» énoncée à l'article 2, paragraphe 7, du règlement délégué MiFID II, et être suffisamment granulaires pour garantir la correspondance entre les préférences du client en matière de durabilité et les caractéristiques des instruments financiers liées à la durabilité. Les entreprises devraient collecter les informations suivantes auprès des clients:
- si le client a des préférences en matière de durabilité (oui/non);
 - si le client répond «oui» à la question ci-dessus, si le client a des préférences en matière de durabilité concernant un ou plusieurs des points a), b) ou c) de la définition énoncée à l'article 2, paragraphe 7, du règlement délégué MiFID II;
 - concernant les aspects a) et b), la proportion minimale;
 - concernant l'aspect c), quelles principales incidences négatives (PIN) devraient être prises en considération, y compris les critères quantitatifs ou qualitatifs démontrant qu'elles ont été prises en considération;
- Tout au long de ce processus, les entreprises devraient adopter une approche neutre et non biaisée de manière à ne pas influencer les réponses des clients.
27. Pour ce faire, les entreprises pourraient choisir l'approche suivante:

- les entreprises pourraient collecter des informations quant aux préférences du client en matière de durabilité qui se rapporteraient à un ou plusieurs des aspects exprimés aux points a) à c) de l'article 2, paragraphe 7, du règlement délégué MiFID II. Cet aspect pourrait être évalué par le biais de questions fermées dont la réponse est oui ou non;
- les entreprises pourraient également collecter des informations pour savoir si les éventuelles préférences du client en matière de durabilité concernant les points b) et c) mettent l'accent sur des facteurs de durabilité environnementale, sociale ou de gouvernance ou sur une combinaison de ceux-ci, ou si le client ne met pas l'accent sur ces facteurs;
- si le client exprime des préférences du point de vue de la «proportion minimale» telle que mentionnée aux points a) et b), les entreprises pourraient collecter ces informations non pas sous la forme d'un pourcentage exact, mais de pourcentages minimaux. Ces pourcentages devraient être présentés au client de manière neutre et être suffisamment granulaires. Les entreprises pourraient, à titre d'exemple, aider le client à identifier la proportion minimale en définissant approximativement la proportion minimale au moyen de proportions minimales normalisées, telles que «minimum 20 %, minimum 25 %, minimum 30 %, etc.»;
- si le client souhaite inclure un instrument financier prenant en compte les PIN, les informations collectées devraient couvrir les éléments qualitatifs ou quantitatifs des PIN mentionnées au point c). Les entreprises pourraient tester les préférences des clients et leur volonté d'intégration des PIN en considérant les familles d'indicateurs PIN de manière globale, sur la base de l'accent mis éventuellement par le client sur des aspects environnementaux, sociaux ou de gouvernance, à l'aide des catégories présentées dans la norme technique de réglementation SFDR⁹ (au lieu d'une approche fondée sur chaque indicateur PIN) telles que les émissions, la performance énergétique, l'eau et les déchets, etc.

Une évaluation pourrait ensuite être menée pour chaque catégorie revêtant un caractère important/essentiel pour le client ou non. Cette évaluation qualitative pourrait être fondée sur les approches selon lesquelles les produits prennent en compte les PIN (par exemple, stratégies d'exclusion/politiques en matière de litiges/politiques de vote et d'engagement).

Si le client souhaite inclure un instrument financier qui prend en compte une PIN, les entreprises pourraient également demander au client s'il existe des activités économiques spécifiques qu'il souhaite exclure de ses investissements sur la base des PIN pertinents (par exemple, les activités économiques spécifiques considérées comme ayant un effet nocif important dans le cadre de la taxonomie de l'UE et/ou qui sont contraires aux points de vue environnementaux et éthiques

⁹ RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2022/1288 DE LA COMMISSION

du client et qui sont liées à certaines principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité).

28. Les entreprises devraient mettre en place des politiques et des instructions à destination de leur personnel en contact avec les clients, pour les situations dans lesquelles les clients répondent qu'ils ont des préférences en matière de durabilité, mais ne déclarent pas de préférence quant à l'un quelconque des aspects spécifiques mentionnés aux points a) à c) de l'article 2, paragraphe 7, du règlement délégué MiFID II ou quant à une proportion minimale. À titre d'exemple, l'entreprise pourrait prendre en compte l'un quelconque des points a) à c) de l'article 2, paragraphe 7, du règlement délégué. Lorsque les entreprises ont recours à cette approche, elles devraient l'expliquer et informer le client des caractéristiques de durabilité du ou des produits d'investissement recommandés ou dans lesquels l'entreprise investira au nom du client, et documenter dans le rapport d'adéquation¹⁰ le choix du client de ne pas préciser les préférences en matière de durabilité. Les entreprises devraient veiller à ce que des dispositions similaires soient prévues lorsque des entreprises fournissent des services de conseil automatisé, compte tenu des interactions humaines limitées.
29. Lorsqu'elles fournissent de la gestion de portefeuille ou des conseils en investissement avec une approche portefeuille, les entreprises devraient collecter des informations sur les préférences du client en matière de durabilité avec le même niveau de granularité que celui énoncé aux paragraphes 26 et 27 ci-dessus. Les entreprises devraient également demander au client quelle part/quel pourcentage du portefeuille (le cas échéant) le client souhaite voir investi dans des produits répondant à ses préférences en matière de durabilité. Lorsque les entreprises travaillent avec des modèles de portefeuilles qui combinent tout ou partie des critères visés au paragraphe 26 ci-dessus, ces modèles de portefeuilles devraient permettre une évaluation granulaire des préférences du client et ne devraient pas se transformer en un questionnaire incitant le client à une combinaison donnée de critères qui ne satisferaient pas les préférences du client en matière de durabilité¹¹.
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 clients¹² 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.

¹⁰ «Le rapport d'adéquation correspond à la "déclaration d'adéquation" visée à l'article 25 de la directive MiFID II».

¹¹ Ce paragraphe devrait être lu conjointement avec le paragraphe 87 des orientations.

¹² Voir l'orientation n° 4.

31. Il est également important que les entreprises évaluent la compréhension qu'a le client de certaines 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 d'utiliser des exemples indicatifs et compréhensibles des niveaux de perte/rendement pouvant survenir en fonction du niveau de risque pris, et elles devraient évaluer la réponse du client à ces scénarios.
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 fournissent des services de conseil automatisé, compte tenu de la limitation des interactions humaines. Afin de s'assurer de leur conformité avec les exigences relatives à cette évaluation, les entreprises devraient tenir compte 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 cela est nécessaire (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 des réponses des clients (par exemple, en intégrant au questionnaire des fonctionnalités visant à alerter les clients 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, et 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»¹³ concernant les

¹³ Par «informations nécessaires», on entend les informations que les entreprises doivent collecter pour se conformer aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II.

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

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 d'instrument financier ou de transaction 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 est adéquat à un client restera toujours la même. La directive MiFID II 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 accès à des instruments financiers complexes¹⁴ ou risqués¹⁵, les entreprises devraient vérifier soigneusement si elles ont besoin de recueillir des informations plus détaillées sur le client qu'elles ne le feraient pour des 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 instruments¹⁶. 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

¹⁴ Au sens de la directive MiFID II et compte tenu des critères établis dans l'orientation n° 7.

¹⁵ 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.

¹⁶ 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.

de produits (par exemple, des produits dérivés ou à effet de levier), depuis quand il négocie ces produits, etc.

37. Pour les instruments financiers illiquides¹⁷, 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 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 personnels et d'investissement, les fonds de pension et tous les dépôts en espèces détenus par le client, etc.. 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

¹⁷ 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.

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 part relativement faible 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, des informations plus détaillées devront généralement être collectées 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 à un client «considéré par nature comme professionnel»¹⁸, 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 à long terme, que lorsqu'un client recherche un investissement sûr à court terme.¹⁹

¹⁸ Au sens de la section I de l'annexe II de la directive MiFID II («Catégories de clients considérés comme professionnels»).

¹⁹ 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).

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.

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 clients²⁰. 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 devrait 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 reposant sur des hypothèses raisonnables;
 - au lieu de demander si le client possède une connaissance suffisante des principales caractéristiques et des principaux risques liés à certains types de produits d'investissement, l'entreprise devrait, par exemple, opter pour des

²⁰ 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.

questions visant à évaluer les connaissances réelles de ce client concernant lesdits produits d'investissement, par exemple à l'aide de questions à choix multiple auxquelles le client devrait fournir la réponse correcte;

- 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 aux clients s'ils estiment disposer de suffisamment de fonds pour investir, l'entreprise devrait leur demander de communiquer des renseignements factuels sur leur situation financière, par exemple, sur la source régulière de revenus et sur l'existence d'obligations impayées (telles que des prêts bancaires ou d'autres 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, l'entreprise devrait 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. Lors de l'évaluation des connaissances et de l'expérience d'un client, une entreprise devrait éviter également les questions trop générales auxquelles on répond par «oui» ou par «non» et/ou une approche très large qui repose sur une autoévaluation à choix multiple (cases à cocher) (par exemple, les entreprises devraient éviter de soumettre au client une liste de produits d'investissement en lui demandant d'indiquer quels sont ceux qu'il comprend). Lorsque les entreprises préremplissent certaines réponses du questionnaire en fonction de transactions précédemment conclues avec le client (par exemple, dans le cadre d'un autre service d'investissement), celles-ci devraient veiller à n'employer que des informations totalement objectives, pertinentes et fiables, tout en permettant au client d'examiner ces réponses et, si nécessaire, de corriger et/ou de compléter chacune des réponses préremplies afin de veiller à l'exactitude des informations ainsi renseignées. Les entreprises devraient également s'abstenir de présupposer le niveau d'expérience du client sur la base d'hypothèse.
48. 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.

49. 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.
50. 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 sont peut-être pas adéquats (qui ne reflètent pas fidèlement la situation et les besoins réels des clients)²¹.
51. 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. Des clients disposant de peu de connaissances ou d'expérience, mais qui présentent une attitude agressive par rapport au risque, ou des clients qui affichent un profil de risque prudent et des objectifs d'investissement ambitieux sont des exemples révélateurs d'informations contradictoires.
52. 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 automatisé, 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, et article 54, paragraphe 7, alinéa 2, et article 55, paragraphe 3, du règlement délégué MiFID II

Orientation générale n° 5

53. Pour qu'une entreprise soit en mesure de procéder à l'évaluation de l'adéquation lorsqu'elle entretient une relation continue avec un client (en proposant des services

²¹ 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.

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

- 54. 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.
- 55. 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 être adéquats pour lui compte tenu de ses connaissances et 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.
- 56. 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.
- 57. Concernant les préférences d'un client en matière de durabilité, il convient de mettre à jour ces informations (dans le cadre d'une relation continue) au plus tard à l'occasion de la prochaine mise à jour régulière des informations du client après l'entrée en vigueur du règlement délégué 2021/1253 de la Commission. Les clients devraient avoir l'opportunité de mettre à jour leur profil immédiatement s'ils le souhaitent. Lorsque le client ne demande pas la mise à jour immédiate de son profil, alors, pendant la période précédant l'acquisition par l'entreprise des informations sur les préférences du client en matière de durabilité, ce dernier sera considéré comme « neutre du point de vue de la durabilité » et, en conséquence, conformément au paragraphe 85, le client pourrait se voir recommander des produits comportant ou non des caractéristiques de durabilité.

58. 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 soit adéquat, alors que ce produit ne l'aurait pas été dans d'autres circonstances, et ce sans qu'il n'y ait de changement réel dans la situation de ce client²². 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 remontées ou 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 les intérêts 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 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 contexte²³.
59. 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, qu'un plus large éventail de produits plus risqués et plus complexes deviennent potentiellement adéquats pour le client, avec la possibilité d'encourir de plus grandes pertes) ou, à l'inverse, plus conservateur (et donc, potentiellement, qu'une gamme plus restreinte de produits soit considérée comme adéquate pour le client).

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

60. 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 d'au moins 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

²² 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.

²³ À cet égard, voir aussi les éclaircissements déjà fournis par l'ESMA dans les 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»)].

éventuelle incidence pour les clients concernés, conformément à la politique qu'elle a établie.

Orientations complémentaires

61. 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).
62. 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

63. 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, ou non, demander à être traitées comme des professionnels.
64. 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

65. 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.

66. 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

67. 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.
68. La politique de l'entreprise pourrait toutefois exiger que le ou les clients sous-jacent(s) conviennent de leurs objectifs d'investissement.
69. 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 appartenant au 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

70. 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 être adéquat pour un client faisant partie du groupe, mais pas pour un autre. La politique de l'entreprise devrait clairement indiquer comment ces cas de figure seront traités. 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

71. 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 adéquats ou d'investir dans des produits adéquats pour le compte de leurs clients.

Orientations complémentaires

72. 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, y compris les facteurs de durabilité, et les facteurs de risque pertinents (tels que le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité²⁴, etc.) de tous les

²⁴ 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».

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 des produits²⁵. 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 défaillances²⁶, qui peuvent notamment se transformer en actions). Il est particulièrement important d'évaluer le niveau de «complexité» des produits et de vérifier sa correspondance avec les 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.

73. Lors de l'analyse des facteurs de durabilité des produits en vue de la vérification ultérieure de la correspondance avec les préférences du client en matière de durabilité, les entreprises pourraient, à titre d'exemple, classer et regrouper les instruments financiers faisant partie de leur offre de produits du point de vue de: i) la proportion investie dans des activités économiques qui remplissent les critères d'activités économiques durables sur le plan environnemental [au sens de l'article 2, point 1), du règlement sur la taxonomie]; ii) la proportion d'investissements durables [au sens de l'article 2, point 17), du SFDR]; iii) l'examen des principales incidences négatives et d'autres caractéristiques de durabilité environnementale, sociale et de gouvernance. Ce regroupement devrait également être cohérent avec l'analyse réalisée par l'entreprise aux fins des obligations de gouvernance des produits. Il est rappelé aux entreprises qu'un regroupement d'instruments financiers aux fins de l'évaluation de l'adéquation ne saurait remplacer la collecte d'informations auprès des clients telle que décrite aux paragraphes 26 et 27 ci-dessus.
74. 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

²⁵ 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.

²⁶ 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 (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).

75. 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.III 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

76. 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 tous les coûts directs ou indirects à la charge du client²⁷.

Orientations complémentaires

77. 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 adéquate, qu'il s'agisse, par exemple, d'une recommandation d'acheter, de détenir ou de vendre, ou non, un instrument²⁸.
78. 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.

²⁷ Voir les articles 50 et 51 du règlement délégué MiFID II concernant l'obligation d'informer les clients sur les coûts.

²⁸ 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.

79. À cet égard, les outils devraient être conçus de manière à tenir compte de l'ensemble des caractéristiques pertinentes de 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.
80. 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.
81. Les préférences en matière de durabilité ne devraient être traitées qu'une fois l'adéquation évaluée conformément aux critères de connaissance et d'expérience, à la situation financière et aux autres objectifs d'investissement. Une fois la gamme de produits adéquats identifiée à la suite de cette évaluation, dans un second temps, le produit ou, dans le cas de la gestion de portefeuille ou du conseil en investissement avec une approche orientée portefeuille, une stratégie d'investissement satisfaisant les préférences du client en matière de durabilité devrait être identifiée.
82. Lorsqu'une entreprise prévoit de recommander un produit ne satisfaisant pas les préférences initiales du client en matière de durabilité dans le cadre de conseils en investissement tels que visés au considérant 8 du règlement délégué 2021/1253 de la Commission, elle peut le faire seulement une fois que le client a adapté ses préférences en matière de durabilité. L'explication par l'entreprise de la raison pour laquelle elle a recours à cette possibilité ainsi que la décision du client devraient être documentées dans le rapport d'adéquation. Il est rappelé aux entreprises que cette possibilité se rapporte uniquement aux préférences en matière de durabilité et que, s'agissant des autres critères de l'évaluation de l'adéquation, le produit doit correspondre au profil du client. Dans le cas contraire, il ne doit pas être recommandé, tel qu'indiqué à l'article 54, paragraphe 10, du règlement délégué MiFID II.

83. Lorsqu'un client adapte ses préférences en matière de durabilité, cette adaptation devrait se rapporter uniquement au conseil en investissement en question et non pas au profil du client en général. Dans le cas du conseil en investissement, l'adaptation devrait également être documentée dans le rapport d'adéquation et faire l'objet de procédures de suivi régulières. Après que le client a exprimé son intention d'adapter ses préférences, et en aucun cas avant, l'entreprise pourrait divulguer au client les informations relatives à son offre de produits comportant des caractéristiques de durabilité.
84. Dans le cas de la gestion de portefeuille, les préférences du client en matière de durabilité, notamment la proportion minimale qui sera investie dans des investissements comportant des caractéristiques de durabilité, doivent être collectées et évaluées lors de l'établissement d'un commun accord du mandat et de la stratégie d'investissement. Si l'entreprise ne peut pas satisfaire ces préférences, elle devrait en discuter avec le client lors de l'établissement d'un commun accord du mandat dans le cadre duquel la stratégie d'investissement est définie, et demander au client s'il aimerait adapter ses préférences. La décision du client devrait être enregistrée dans le mandat.

Lors de la fourniture de conseils en investissement avec une approche orientée portefeuille, les entreprises devraient évaluer les préférences du client en matière de durabilité, notamment la proportion minimale, au moment de l'évaluation initiale de l'adéquation. Ensuite, l'entreprise devrait contrôler si ces préférences sont toujours satisfaites ou non au niveau du portefeuille et émettre des recommandations appropriées selon le cas.

Dans le cas de la gestion de portefeuille ou du conseil en investissement avec une approche orientée portefeuille, si le client adapte les préférences en matière de durabilité après l'évaluation initiale de l'adéquation, les entreprises devraient évaluer l'incidence de ce changement et si cela provoque un rééquilibrage du portefeuille.

85. Lorsqu'un client ne répond pas à la question de savoir s'il a des préférences en matière de durabilité ou répond «non», l'entreprise peut considérer ce client comme «neutre du point de vue de la durabilité» et recommander des produits comportant ou non des caractéristiques liées à la durabilité.
86. 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.
87. Lors de l'évaluation de l'adéquation, une entreprise fournissant un service de gestion de portefeuille devrait, d'une part, conformément au deuxième point du 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 au regard de la stratégie d'investissement telle que définie dans le mandat 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.

88. Lorsqu'une entreprise réalise une évaluation de l'adéquation fondée sur la prise en compte du portefeuille du client dans son ensemble, elle pourrait évaluer l'adéquation concernant les préférences en matière de durabilité, par exemple en appliquant ces préférences (notamment la proportion minimale à investir dans des placements avec des caractéristiques de durabilité²⁹) en moyenne au niveau du portefeuille dans son ensemble ou au niveau de la part/du pourcentage du portefeuille que le client souhaite voir investi dans des produits comportant des caractéristiques de durabilité³⁰.
89. 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 approprié 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).

²⁹ Voir le paragraphe 26 des orientations.

³⁰ Voir le paragraphe 29 des orientations.

Les entreprises devraient être particulièrement prudentes concernant le 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 particulière. 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 BRRD³¹, 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 la concentration du risque de crédit est effectivement identifiée, contrôlée et atténuée (par exemple, elles pourraient intégrer la fixation *ex ante* de seuils)³².

90. Afin de garantir la cohérence de l'évaluation de l'adéquation effectuée au moyen d'outils automatisés (même si l'interaction avec les clients n'est pas réalisée au travers de systèmes automatisés), 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 figurant dans leur offre aux clients. Plus particulièrement, les entreprises devraient, à tout le moins:

- rédiger des documentations appropriées de conception du système définissant clairement la finalité, la portée et la conception des algorithmes. Ces documentations devraient inclure, le cas échéant, des arbres ou 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 enregistrement de tous ces changements. Cela inclut d'avoir en place des dispositifs de sécurité permettant de surveiller et d'empêcher l'accès non autorisé à l'algorithme;

³¹ 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).

³² 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.

- 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 inadéquat 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 en temps utile des conseils fournis; et
- 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

91. 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

92. 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 ayant des marchés cibles similaires et aux profils de risque et de rendement similaires.
93. 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 les 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 est particulièrement important 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 II³³.

94. 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 d'investissement types), bien que l'entreprise soit toujours tenue de veiller à ce que les produits d'investissement sélectionnés soient adéquats et correspondent au profil de chacun de leurs clients individuellement.
95. 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'examen internes. Lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement, les entreprises pourraient également décider, pour des raisons spécifiques 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, paragraphes 11 et 12, du règlement délégué MiFID II

Orientation générale n° 10

96. 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 pertinentes de la directive MiFID II.

³³ 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.

Orientations complémentaires

97. Aux fins de la présente orientation, 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 par nature comme professionnels, l'analyse coûts/avantages peut être réalisée au niveau de la stratégie d'investissement.
98. 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 les 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 tout coût initial payé par le ou les clients) par rapport au rendement net escompté 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) un meilleur alignement 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
99. Lorsqu'une entreprise fournit des conseils en investissement, elle devrait expliquer clairement si les avantages de l'arbitrage recommandé sont supérieurs ou non à ses coûts dans le rapport d'adéquation qu'elle est tenue de fournir au client de détail avant la transaction.

100. Les entreprises devraient également adopter des systèmes et des contrôles permettant de surveiller le risque de contournement 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.
101. 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 individuel ou de chaque transaction individuelle. 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.
102. 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 précède³⁴.
103. 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.

³⁴ Pour ce qui est des relations avec les clients professionnels, voir le paragraphe 89.

I.IV 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

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

Orientations complémentaires

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

106. Le personnel doit 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 compétences³⁵), incluant ce qui concerne l'évaluation de l'adéquation. Le personnel devrait également posséder les connaissances et compétences nécessaires concernant les critères des préférences en matière de durabilité tels que spécifiés à l'article 2, paragraphe 7, du règlement délégué MiFID II, et être capable d'expliquer aux clients les différents aspects dans un langage non-technique. À cet effet, les entreprises devraient dispenser au personnel une formation appropriée.

107. Les autres membres du personnel qui n'entrent pas directement en contact avec les clients, 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 spécifique dans le cadre du processus d'évaluation de l'adéquation³⁶. 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.

³⁵ Réf.: ESMA71-1154262120-153 FR (rév).

³⁶ 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.

108. 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

109. Les entreprises devraient au moins:

- (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 à la suite de la réalisation de l'évaluation de l'adéquation, 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 concernées 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

110. 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 pourquoi un conseil en investissement a été donné, même lorsque celui-ci n'a 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 contrôles: par exemple, toute lacune dans l'enregistrement des données pourrait nuire à l'évaluation par les autorités compétentes

de la qualité du processus d'évaluation de l'adéquation d'une entreprise et pourrait fragiliser la capacité de la direction à déceler des risques de vente inadaptée.

111. 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;
 - les situations dans lesquelles les préférences d'un client en matière de durabilité sont adaptées conformément à l'article 54, paragraphe 10, du règlement délégué MiFID II, y compris une explication claire des raisons de cette adaptation.
112. Les entreprises devraient comprendre les autres risques susceptibles d'avoir une incidence sur la fourniture 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 risques³⁷.

³⁷ 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.