

MISE A JOUR DE LA DOCTRINE AMF SUR LE RECUEIL DES INFORMATIONS RELATIVES A LA CONNAISSANCE DU CLIENT

CONSULTATION DE L'AMF

Observations de l'AMAFI

INTRODUCTION

1. Le 9 mai dernier, les services de l'AMF ont transmis à l'AMAFI ainsi qu'à d'autres associations professionnelles, un projet de consultation relative à la doctrine sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client (actuelles Positions AMF 2013-02 et 2017-08). Plus particulièrement, compte-tenu de l'entrée en application de MIF 2 et de la publication de la mise à jour des Orientations de l'ESMA relatives à *Suitability*¹, les services de l'AMF proposent de supprimer les Positions 2013-02 et 2017-08 et de créer une Position encadrant la vérification du caractère approprié². Les services de l'AMF proposent, pour accroître l'harmonisation de la doctrine AMF avec les textes européens, que la Position ainsi créée renvoie au *Supervisory briefing* de l'ESMA³ relatif à ce même sujet.

2. De manière générale, et comme elle l'a souligné à plusieurs reprises, l'AMAFI est extrêmement favorable, d'une part, à l'harmonisation de la doctrine nationale avec les textes européens - dès lors que cette harmonisation évite les surtranspositions et/ou d'éventuelles redondances entre les textes européens et la doctrine nationale - et, d'autre part, à la mise à jour de la doctrine AMF pour que celle-ci prenne en compte les évolutions réglementaires récentes au niveau européen.

Néanmoins l'AMAFI considère que reprendre *in extenso* le *Supervisory briefing* de l'ESMA ne constitue pas une solution adaptée pour encadrer l'obligation de vérification du caractère approprié tout en répondant aux objectifs alloués. Elle observe en effet que :

- (a) Le *Supervisory briefing* n'ayant aucune force contraignante, et n'étant au surplus soumis à aucune procédure de « *comply or explain* », il ne peut en aucun cas être considéré comme un élément d'harmonisation des réglementations nationales aussi important que peuvent l'être les Orientations ;
- (b) Le *Supervisory briefing* n'a en tout état de cause pas vocation à créer de nouvelles obligations par rapport à celles issues du corpus réglementaire ; et
- (c) Le style rédactionnel utilisé (la prédominance des questions sans réponse) est peu usuel et ne permet pas de mettre facilement en avant les bonnes pratiques attendues contrairement à l'objectif que poursuivent les éléments de doctrine nationale.

¹ Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II, 6 novembre 2018 ([ESMA-35-43-1163](#)).

² La vérification du caractère adéquat est traitée au sein de la Position AMF 2019-03 au sein de laquelle l'AMF indique se conformer aux Orientations de l'ESMA visées ci-avant.

³ MiFID II Supervisory briefing - Appropriateness and execution-only, 4 April 2019 ([lien](#)).

ANALYSE DE LA PROPOSITION DE L'AMF

3. L'ESMA indique elle-même dans ses *Supervisory briefings* que ces derniers « *does not constitute new policy, and does not promote any particular way of supervising the rules* ». Il faut donc en déduire que ces derniers n'ont pas vocation à être retranscrits, sous quelque forme que ce soit, dans les doctrines nationales. On doit d'ailleurs constater qu'il n'existe aucune obligation pour les autorités compétentes de devoir indiquer à l'ESMA si elles entendent se conformer ou non (procédure de « *comply or explain* ») au contenu des *Supervisory briefings*.

Or, sans une telle procédure de « *comply or explain* », il n'est pas possible de connaître la position que les autres régulateurs européens adoptent vis-à-vis de ce *Supervisory briefing*. Vont-ils l'intégrer *in extenso* dans leur doctrine et/ou dans leurs procédures de supervision ? Vont-ils ne tenir aucun compte de ce document ? En tout état de cause, compte-tenu de son statut « facultatif », il semble illusoire de considérer que le *Supervisory briefing* puisse constituer un outil de convergence permettant une meilleure harmonisation des doctrines nationales.

Ainsi, si l'AMF venait à reprendre *in extenso* les dispositions de ce *Supervisory briefing* alors même que le même exercice n'est pas prévu par les autres régulateurs européens, cela reviendrait à créer des contraintes supplémentaires en France – et donc à diminuer l'attractivité de la Place de Paris. Or, comme l'ont montré les différentes consultations menées ces derniers mois, que la politique des pouvoirs publics est bien d'éviter toutes les mesures de sur-transposition qui n'auraient pas de justification particulière.

4. Cette proposition est d'autant plus surprenante que l'obligation de vérification du caractère adéquat n'est pas une obligation récente, celle-ci existant déjà sous MIF 1, et que les contrôles montrent que la Place de Paris applique de manière plutôt satisfaisante cette obligation⁴.

5. L'AMAFI estime d'ailleurs que certains éléments précédemment précisés dans les doctrines AMF MIF 1, qui ne figurent pas de manière aussi claire dans les textes européens, pourraient être utilement reconfirmés dans la future doctrine MIF 2. Il s'agit par exemple de la seconde partie du paragraphe 2.4 de la Position 2013-02 qui vient préciser qu'en l'absence d'information ou lorsque la fourniture du service ne paraît pas appropriée au profil du client, le PSI doit alerter le client mais peut tout de même fournir le service. Par ailleurs, l'AMAFI s'interroge sur l'opportunité de supprimer la Position 2017-08 dont les éléments ne semblent pas repris dans des textes européens.

6. Par ailleurs, l'ESMA indiquant que les *Supervisory briefings* « *does not constitute new policy* », nous en déduisons aisément que les *Supervisory briefings* n'ont pas vocation à créer de nouvelles obligations. Or certaines questions mentionnées dans le *Supervisory briefing* que l'AMF envisage de reprendre *in extenso* ne semblent pas faire référence à des obligations issues de textes européens.

Par exemple, s'agissant des CFDs, l'ESMA prend des mesures d'intervention⁵ restreignant leur commercialisation aux investisseurs de détail en requérant notamment qu'un avertissement soit inclus dans les communications accessibles à un client de détail relatives à la commercialisation, la distribution ou la vente d'un CFD. Néanmoins, nulle part dans ces mesures il n'est fait mention d'une obligation de retarder la souscription du produit pour laisser à l'investisseur le temps nécessaire pour prendre en compte cet avertissement. Or, la question suivante est posée : « *For instance, for speculative products such as CFDs, is the firm including a mandatory "cooling-off" period after the provision of a warning (to demonstrate that*

⁴ Synthèse des contrôles SPOT sur les connaissances et l'expérience des clients MIF 1 / MIF 2, AMF, octobre 2018 ([lien](#)).

⁵ Décision (UE) 2018/796 de l'AEMF renouvelée pour la dernière fois, à ce jour, par la Décision (UE) 2019/679 du 30 avril 2019.

the client has considered the information presented in the warning before deciding whether to proceed)? How long is any “cooling-off” period? ». Celle-ci laisse sous-entendre qu’il serait de bonne pratique de prévoir un délai entre la production de l’avertissement et la souscription.

Cet exemple, entre autres⁶, illustre bien la nécessité de ne pas reprendre *in extenso* l’ensemble du *Supervisory briefing* mais bien de créer une nouvelle Position qui vienne reprendre de manière plus claire les seuls éléments qui

- (1) concernent précisément l’obligation de vérification du caractère approprié⁷
- (2) viennent apporter des éléments pratiques pour la mise en œuvre opérationnelle des obligations posées par les textes européens,
- (3) mais qui ne sont pas créatrice de nouvelles obligations afin de ne pas générer, par surtranspositions, des distorsions concurrentielles au détriment des acteurs de la Place de Paris.

7. Il faut par ailleurs observer que le style rédactionnel utilisé au sein du *Supervisory briefing* – l’utilisation de la forme interrogative plutôt que de la forme affirmative – renforce la difficulté à identifier les bonnes pratiques attendues par le régulateur. Ce style rédactionnel montre d’ailleurs à l’évidence que ce document n’a pas vocation à être directement mis en œuvre par les établissements financiers et qu’il ne peut donc pas, en l’état, être repris au sein d’une Position AMF.

Par exemple, la question suivante est posée : « *How is the firm articulating the relationship between knowledge and experience? For instance, could a lack of experience be compensated by sufficient knowledge when the firm assesses whether the investment service or product being offered or demanded is appropriate for the client?* ». Comment déterminer la bonne pratique sous-jacente à cette obligation : l’ESMA considère-t-elle que la connaissance et l’expérience sont deux éléments distincts qui doivent être indépendants l’un de l’autre ? Au contraire, est-elle favorable à ce que les connaissances viennent compenser un défaut d’expérience (ce qui est notamment utile pour les « premiers investissements ») ? En tout état de cause, aucune indication sur la « bonne » réponse à donner à cette question et donc *in fine* sur la possibilité de compenser un niveau d’expérience moindre par un niveau de connaissance plus élevé.

SOLUTIONS PROPOSEES PAR L’AMAFI

En conclusion, afin de pouvoir concilier l’harmonisation de la doctrine nationale avec les textes européens et la nécessité pour les acteurs de la Place d’avoir une doctrine proportionnée et intelligible (rédigée de manière semblable aux doctrines actuelles c’est-à-dire venant préciser les bonnes pratiques attendues ainsi que les mauvaises susceptibles d’entraîner une notification de griefs pour non-respect des obligations issues des textes), **l’AMAFI considère que la révision de la doctrine AMF – à laquelle elle est favorable – doit être opérée en prenant une nouvelle Position AMF** qui contiendrait à la fois :

- i. les seuls paragraphes des Orientations de l’ESMA relatives à *Suitability* traitant des sujets de vérification des connaissances et de l’expérience ;
- ii. les paragraphes de l’actuel Position 2013-02 qui nous semblent devoir être maintenus.

⁶ De manière analogue, lorsqu’ils souscrivent à de tels produits, il n’existe aucune obligation pour les PSI de demander aux clients de compléter, signer et retourner un formulaire afin d’empêcher les souscriptions immédiates. Or, la question suivante est posée : « *Is the firm, for speculative products such as CFDs, requiring the client to sign and return a form or to respond to a separate email such that the client does not have the option to proceed immediately? Do such form or email include the relevant warning that the client must separately acknowledge its receipt and content?* ».

⁷ En effet, les deux exemples visés au point (4), s’ils devaient être ajoutés dans la doctrine AMF – ce qui n’est pas le point de vue de l’AMAFI qui considère qu’il n’existe aucune obligation européenne sur ces sujets – auraient plus leur place dans les mesures nationales d’intervention en cours d’élaboration par l’AMF (Consultation publique sur l’adoption de mesures nationales d’intervention (options binaires et CFD), AMF, mars 2018 – [lien](#)) que dans une doctrine relative à la vérification du caractère approprié.

Vous trouverez en Annexe une comparaison entre les paragraphes applicables à la vérification du caractère approprié de la Position 2013-02 et les paragraphes des Orientations de l'ESMA qui font référence aux mêmes obligations et qui à ce titre nous semblent devoir constituer la future Position de l'AMF si cette solution venait à être choisie.

Néanmoins, si l'AMF venait à maintenir sa proposition de prendre en compte le *Supervisory briefing* de l'ESMA, l'AMAFI considère que ne devraient être repris dans une nouvelle Position AMF que les seuls éléments de ce document que les services de l'AMF jugent pertinents en modifiant le style rédactionnel utilisé (*i.e.* en utilisant la forme affirmative plutôt que la forme interrogative).

Compte-tenu de l'importance du sujet, l'AMAFI estime indispensable qu'une consultation de la Place soit organisée en amont de la publication de cette Position.



**ANNEXE : COMPARAISON DE L'ACTUELLE POSITION 2013-02 ET DES
ORIENTATIONS DE L'ESMA RELATIVES A *SUITABILITY***

POSITION AMF 2013-02	ORIENTATIONS DE L'ESMA RELATIVES A <i>SUITABILITY</i>	FUTURE POSITION DE L'AMF
<p>2.1.2. Les prestataires de services d'investissement collectent auprès de leurs clients des informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement afin de s'assurer que les clients possèdent un niveau d'expérience et de connaissance suffisant pour appréhender les risques inhérents au service fourni ou au produit proposé.</p>	<p>40. 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.</p>	<p>Article 40 des Orientations de l'ESMA</p>
<p>2.1.4. Pour les services de réception transmission d'ordres et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, les prestataires de services d'investissement peuvent fournir ces services sans recueillir les informations mentionnées au 2.1.2 lorsque les conditions suivantes sont réunies :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le service porte sur des instruments financiers non complexes¹⁰ ; • le service est fourni à l'initiative du client, notamment du client potentiel ; • le prestataire de services d'investissement a préalablement informé le client de ce qu'il n'est pas tenu d'évaluer le caractère approprié du service ou de l'instrument financier ; • le prestataire services d'investissement a pris toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts du client. 		<p>Rien, traité par l'article 25.4 de MiFID 2</p>
<p>2.1.2. Les prestataires de services d'investissement conservent un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent permettant à l'Autorité des marchés financiers de contrôler le respect des obligations qui leur sont applicables et en particulier de toutes leurs obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels</p>	<p>101. Les entreprises devraient au moins:</p> <p>(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 l'informations auprès du client, l'ensemble des conseils en investissement fournis et des investissements (et désinvestissements) effectués, ainsi que les rapports d'adéquation y afférents remis au client;</p> <p>(b) s'assurer que les dispositifs l'enregistrement des données sont</p>	<p>Article 10.1 des Orientations de l'ESMA</p>

	<p>conçus de manière à permettre la détection de failles dans l'évaluation de l'adéquation (par exemple des ventes inadaptées);</p> <p>(c) s'assurer que les données conservées, y compris les rapports d'adéquation fournis aux clients, sont accessibles aux personnes intéressées au sein de l'entreprise et aux autorités compétentes;</p> <p>(d) disposer de procédures adéquates pour atténuer toute défaillance ou limitation des dispositifs d'enregistrement des données.</p>	
<p>2.3. Les prestataires de services d'investissement sont habilités à se fonder sur les informations fournies par leurs clients, à moins qu'ils ne sachent, ou ne soient en situation de savoir, que celles-ci sont manifestement périmées, erronées ou incomplètes.</p> <p>4.3.1. D'identifier et gérer les réponses manifestement incohérentes entre elles et/ou incomplètes apportées par le client à l'occasion du recueil initial des informations et lors de leur mise à jour en :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mettant en place des mécanismes d'alerte à l'occasion du recueil des informations ; • Attirant, le cas échéant, l'attention du client sur cette situation (ex. informations sur sa situation financière, ses objectifs d'investissement et ses connaissances et son expérience en matière financière) 	<p>45. Il est attendu des clients que les informations nécessaires pour l'évaluation de l'adéquation qu'ils fournissent soient exactes, à jour et complètes. Néanmoins, les entreprises doivent prendre des mesures raisonnables pour vérifier la fiabilité, l'exactitude et la cohérence des informations recueillies sur leurs clients [...]</p>	<p>Article 45 des Orientations de l'ESMA</p>
<p>2.3.1. Pour évaluer le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents à l'instrument financier ou au service d'investissement proposé ou demandé, les prestataires de services d'investissement, lorsqu'ils s'adressent à des clients non professionnels, recueillent les informations suivantes relatives :</p> <ul style="list-style-type: none"> • aux types de services, transactions et instruments financiers qui sont familiers au client ; • à la nature, au volume et à la fréquence des transactions sur instruments financiers réalisées par le client, ainsi que la période durant laquelle ces transactions ont eu lieu ; 		<p>Maintien du paragraphe 2.3.1. de la Position 2013-02</p>

<ul style="list-style-type: none"> • au niveau de connaissance et à la profession ou, si elle est pertinente, l'expérience professionnelle du client. 		
<p>2.4. Pour les autres services d'investissement, lorsque le client ne fournit pas les informations requises ou lorsque le prestataire de services d'investissement estime sur la base des informations fournies que le service d'investissement ou le produit proposé ou demandé par le client ne sont pas adaptés, il le met en garde préalablement à la fourniture du service dont il s'agit sur le caractère non adapté du service ou de l'instrument financier</p>		<p>Maintien du paragraphe 2.4. de la Position 2013-02</p>
<p>4.2.2. De s'enquérir des connaissances et de l'expérience du client en matière financière au moyen de questions :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ne recourant pas indûment à l'auto-évaluation par le client ; • Distinguant la connaissance théorique et la détention de produits d'épargne et d'investissement ; • Reposant notamment sur : <ul style="list-style-type: none"> o l'information de la détention présente ou passée de produits d'épargne et d'investissement, leur mode de gestion (ex. gestion directe, gestion sous mandat, gestion conseillée) ; o l'existence de gains réalisés ou de pertes déjà subies sur les différents produits d'épargne et d'investissement, et la réaction du client à ces gains ou à ces pertes. 	<p>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.</p> <p>46. Les auto-évaluations devraient être contrebalancées par des critères objectifs. Par exemple: [...]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;</p>	<p>Articles 44 et 46 des Orientations de l'ESMA</p>