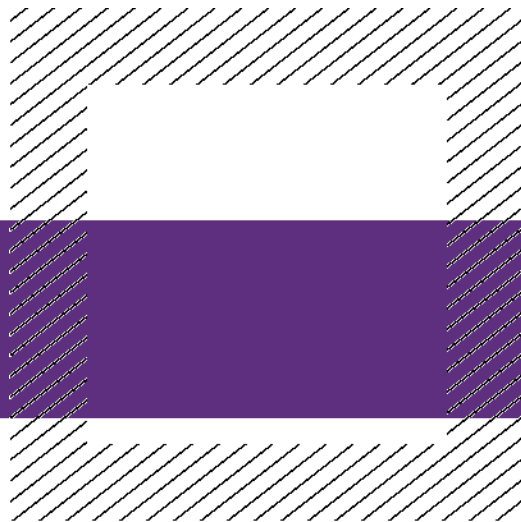




OCTOBRE 2018

**SYNTHESE DES CONTROLES SPOT SUR LES
CONNAISSANCES ET L'EXPERIENCE DES
CLIENTS MIF 1 / MIF 2**



INTRODUCTION

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie Supervision#2022, l'AMF a annoncé en début d'année son intention de mener des contrôles courts et thématiques intitulées « SPOT » (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique), ainsi que sa volonté de communiquer sur les enseignements tirés de ces exercices. Elle livre aujourd'hui la synthèse de ces contrôles courts réalisés au premier semestre 2018 sur le recueil d'informations relatives aux connaissances et à l'expérience de la clientèle de détail en matière d'investissement. Ces missions ont porté tant sur l'application des règles imposées par la directive européenne 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les Marchés d'instruments financiers, entrée en vigueur le 1er novembre 2007 (ci-après « MIF 1 »), que sur les évolutions engendrées par la directive européenne 2014/65/UE du 15 mai 2014, entrée en vigueur le 3 janvier 2018, et le règlement délégué (UE) n° 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE (ci-après « MIF 2 »).

Ces contrôles sont à mettre en perspective, d'une part, avec la synthèse publiée le 10 juillet 2018 sur la commercialisation d'instruments financiers et, d'autre part, avec l'entrée en vigueur de MIF 2.

1 PERIMETRE ET DEMARCHE DES CONTRÔLES REALISES EN 2018

Ces contrôles sur les connaissances et l'expérience des clients en matière d'investissement ont été réalisés conjointement dans cinq établissements.

Ils se sont intéressés en particulier :

- Aux procédures d'entrée en relation et de commercialisation de ces établissements ;
- Aux procédures de recueil et d'actualisation des informations relatives aux connaissances et à l'expérience des clients ;
- Aux modèles de questionnaires en vigueur, destinés à recueillir ces informations.

Les investigations ont porté sur le respect par les établissements contrôlés des obligations issues de MIF 1. A cette occasion, les évolutions réalisées en raison de l'entrée en vigueur de MIF 2 (notamment s'agissant de l'évolution des questionnaires de connaissances et d'expérience des clients) ont également été analysées.

Les souscriptions sélectionnées (au nombre de 20 par établissement¹) ont été effectuées par des personnes physiques en 2017 (pendant la période MIF 1) et ont porté sur les instruments financiers les plus commercialisés par les 5 établissements respectifs, à savoir des actions et des parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

¹ Pour ces 100 souscriptions sélectionnées, le service d'investissement fourni au client a été la réception transmission d'ordres (48 cas), le conseil en investissement (30 cas) ou la gestion sous mandat (22 cas).

2 PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES MISSIONS DE CONTROLE

SYNTHESE

- S'agissant du recueil des informations relatives aux **connaissances du client**, le recours exclusif à l'auto-évaluation, largement pratiquée sous MIF 1 dans les établissements contrôlés, a disparu après l'entrée en vigueur de MIF 2. Certains établissements ont même saisi l'opportunité de mettre en place des questionnaires très détaillés et adaptés à différentes catégories d'instruments financiers².
- Tous les établissements contrôlés ont mis en place soit des **questionnaires complémentaires** dédiés à des produits complexes ou risqués, soit un **document récapitulatif** des risques afférents au produit afin de s'assurer que le client en a bien pris connaissance (ce qui constitue une bonne pratique déjà soulignée dans la synthèse de juin 2018³ et d'autant plus notable qu'elle existait avant l'entrée en vigueur de MIF 2).
- S'agissant du recueil des informations relatives à l'**expérience du client**, la situation est plus contrastée : un seul établissement faisait préciser le nombre et le montant moyen des ordres selon la catégorie d'instruments financiers, étant observé que l'entrée en vigueur de MIF 2 n'a pas apporté de changement sur ce point.
- Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, tous les établissements contrôlés disposent désormais d'un **profilage client**. Il convient de noter que les clients ayant refusé de répondre au questionnaire de connaissances et d'expérience sont clairement identifiés, afin de ne pas les confondre avec des profils « débutant » susceptibles de recevoir un conseil en investissement⁴.
- En matière de **mise à jour du questionnaire**, tous les établissements contrôlés ont désormais défini la périodicité minimale de leur actualisation.

A l'occasion de ces contrôles et notamment de l'analyse des questionnaires de connaissances et d'expérience client utilisés par les établissements, il a également été relevé les points suivants :

- S'agissant de la **situation financière du client**, les typologies d'informations collectées sont convenablement détaillées dans tous les établissements contrôlés. Il est à noter qu'en cas de refus du client d'indiquer ses avoirs⁵ ou ses dettes dans d'autres établissements, les établissements contrôlés ne s'interdisent pas de lui fournir un conseil en investissement, le cas échéant en l'avertissant du caractère potentiellement non optimal de ce conseil.

² A contrario, l'un des établissements contrôlés a intégré une part d'autoévaluation qui n'existait pas précédemment (ne validant les connaissances du client en lui posant des questions que si ce dernier a précédemment déclaré disposer d'un niveau de connaissance élevé) et simplifié son précédent questionnaire qui était pourtant de bon niveau au regard de MIF 1.

³ Synthèse des contrôles menés sur la commercialisation d'instruments financiers de juin 2018, publiée sur le site de l'AMF en juillet 2018.

⁴ L'un des établissements contrôlés a fait le choix pour sa part, à l'occasion de l'entrée en vigueur de MIF 2, de ne plus ouvrir de compte titres aux clients refusant de répondre au questionnaire de connaissances et d'expérience.

⁵ Ce constat s'inscrit dans le prolongement de la précédente synthèse des contrôles menés sur la commercialisation d'instruments financiers de juin 2018 et publiée sur le site de l'AMF en juillet 2018.

- S'agissant du recueil des informations relatives au **projet d'investissement** du client, les typologies d'horizons d'investissement long terme tendent à s'affiner depuis l'entrée en vigueur de MIF 2 (trois des cinq établissements contrôlés ayant ajouté une catégorie d'horizon à long terme).

2.1 LE RECUEIL DES CONNAISSANCES DU CLIENT

Rappel : En raison de l'entrée en vigueur de MIF 2, la nouvelle rédaction du I et II de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier prévoit expressément le recueil d'informations concernant « les connaissances et l'expérience de leurs clients (...) en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service (...). »

Dans trois établissements contrôlés, le recueil des informations sur les connaissances du client en matière d'investissement se faisait exclusivement sur la base de l'auto-évaluation avant l'entrée en vigueur de MIF2.

Ces établissements avaient déterminé 4 catégories d'instruments financiers (« *produits monétaires* », « *produits obligataires* », « *actions et diversifiés* », « *capital risque, SRD et dérivés actions* »). Les clients déclaraient connaître ou non ces différentes catégories (réponse : oui ou non) sans apporter de précision sur leur niveau de connaissance. En outre, les établissements ne leur posaient pas de questions complémentaires afin de valider la réalité de leurs connaissances.

Les clients avaient la possibilité de déclarer connaître et vouloir souscrire l'ensemble des catégories d'instruments financiers. Sur un échantillon de 60 souscriptions, les contrôles ont en effet identifié :

- 26 souscriptions réalisées par des clients ayant déclaré connaître et être intéressés par les 4 catégories d'instruments financiers ;
- 17 souscriptions réalisées par des clients ayant déclaré connaître et être intéressés par 3 des 4 catégories d'instruments financiers.

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, ces 3 établissements ont mis un terme à l'auto-évaluation du client, en adoptant des questions correspondant à 6 catégories de produits (« *parts sociales* », « *organismes de placement collectif* », « *actions et titres de capital* », « *obligations et titres de créance* », « *produits dérivés* », « *produits structurés* »). Ces questions, au nombre de 3 voire 4 par catégorie de produit, permettent de valider les connaissances du client sous forme de quiz.

Dans le quatrième établissement contrôlé, les deux types de questionnaires utilisés reposaient sur l'auto-évaluation :

- l'un pour la clientèle « Banque de Détail » posait une question unique (« *D'une façon générale, votre connaissance des marchés financiers est : faible / moyenne / bonne* ») ;

- l'un pour la clientèle « Banque Privée » identifiait 11 catégories de produits dits « complexes »⁶, que le client déclarait connaître ou non (réponse : oui ou non).

Outre le recours exclusif à l'auto-évaluation dans les deux questionnaires, celui destiné à la clientèle « Banque de Détail » posait une question générique qui ne prévoyait ni la distinction entre des types d'instruments financiers, ni la possibilité pour le client d'indiquer qu'il ne disposait d'aucune connaissance.

Depuis l'entrée en vigueur de la directive MIF 2, cet établissement a apporté les améliorations suivantes :

- le questionnaire pour la clientèle « Banque de Détail » inclut 4 questions destinées à valider les connaissances du client en matière de marchés financiers⁷ ; et
- le questionnaire pour la clientèle « Banque Privée » inclut 2 questions reposant sur l'auto-évaluation⁸, puis 8 questions destinées à valider les connaissances du client en matière de marchés financiers⁹.

Dans le cinquième établissement contrôlé, le questionnaire ne recourait pas à l'auto-évaluation du client. Il prévoyait de lui poser 4 questions distinctes, selon le type de garantie en capital attachée au produit (« placements présentant une garantie en capital à tout moment », « placements présentant une garantie en capital à l'échéance », « placements présentant un risque de perte en capital limité », « placements présentant un risque de perte en capital moyen à fort »)¹⁰.

⁶ Catégories de produits dits « complexes » : « produits structurés à capital garanti ou protégé à l'échéance », « produits structurés à capital non garanti ou non protégé à l'échéance », « obligations convertibles en actions ou à bons de souscription d'actions (hors OPC) », « titres non cotés en direct ou fonds de capital investissement (FCPR, FCPI) et actions négociées sur un marché non réglementé », « produits de placement immobilier (SCPI, OPCI) », « ETFs/trackers sur indice (OPC indiciels cotés autres que des OPCVM) », « certificats et titres structurés sur valeurs mobilières, matières premières, indices et paniers de valeurs », « fonds de gestion alternative », « fonds de fonds alternatifs », « contrats de change à terme », « produits dérivés »).

⁷ « Une perspective de performance élevée implique un risque de perte en capital : oui / non / je ne sais pas » ; « En langage boursier, la volatilité représente : l'amplitude des variations du cours d'un actif financier / la capacité à vendre ou acheter rapidement un actif sans que cela influence fortement le prix / l'indicateur mesurant l'excédent de rentabilité d'un titre par rapport à son indicateur de référence / je ne sais pas » ; « Dans le cadre de votre épargne investie sur les marchés, il est possible de réduire les risques en diversifiant vos actifs : vrai / faux / je ne sais pas » ; « La performance d'un produit dérivé actions Europe dépend principalement : des variations du prix de l'immobilier / de la valorisation du sous-jacent / de la variation des obligations à haut rendement / je ne sais pas ».

⁸ « Quel est votre niveau de connaissance des marchés financiers ? Faible / intermédiaire / avancé » ; « Quelle est l'origine de votre connaissance des marchés financiers ? Expérience professionnelles en rapport avec les marchés financiers / établissements financiers / expériences d'investissements / qualification financière (diplôme, certificat, CFA) / consultation des médias financiers ou économiques / autres ».

⁹ « Veuillez hiérarchiser les actifs financiers suivants en fonction de leur niveau de risque : fonds (OPC) obligataire en €, action du CAC 40, fonds (OPC) monétaire en € » ; « Une action correspond : à une part de capital / à un emprunt » ; « L'évolution à moyen/long terme du cours d'une action peut-elle être liée aux résultats d'une entreprise : oui / non » ; « Une obligation correspond : à une part de capital / à un emprunt » ; « Une obligation notée AAA présente-t-elle plus de risque pour l'investisseur qu'une obligation notée BBB : oui / non » ; « Parmi les indices suivants, lequel représente un indice de référence des actions américaines : Nikkei 225 / Dow Jones / Eurostoxx 50 » ; « Comparativement à une action, le recours à un OPC (Sicav/FCP) dans votre portefeuille permet de : diversifier le risque / concentrer le risque » ; « En langage boursier, la volatilité représente : l'amplitude des variations du cours d'un actif financier / la capacité à vendre ou acheter rapidement un actif sans que cela influence fortement le prix / l'indicateur mesurant l'excédent de rentabilité d'un titre par rapport à son indicateur de référence ».

¹⁰ Placements présentant une garantie en capital à tout moment : « La valorisation d'un support en € d'un contrat d'assurance-vie est soumise aux aléas des marchés financiers : vrai / faux / ne sais pas » ; Placements présentant une garantie en capital à l'échéance : « Pour les obligations, il est possible de perdre tout ou partie de l'investissement initial notamment en cas de revente avant l'échéance ou de faillite de l'émetteur : vrai / faux / ne sais pas » ; Placements présentant un risque de perte en capital limité : « La perspective d'une rémunération élevée d'un placement est souvent liée à un risque de perte en capital : vrai / faux / ne sais pas » ; Placements présentant un risque de perte en capital moyen à fort : « La valeur d'une action est soumise aux fluctuations des marchés financiers (à la hausse comme à la baisse), il est donc possible de perdre tout ou partie du capital investi : vrai / faux / ne sais pas ».

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, cet établissement a introduit une part d'auto-évaluation dans la question initiale posée au client (« *Vous qualifiez vos connaissances actuelles d'épargne financière comme : Elevées, vous avez une bonne connaissance des instruments financiers, vous êtes capables d'estimer le risque et l'espérance de rendement des principaux placements financiers / Partielles, vous savez qu'il existe différents types de placements financiers plus ou moins risqués sans connaître précisément leurs caractéristiques / Limitées, vous ne connaissez pas du tout les placements financiers* »). Les clients déclarant des connaissances « partielles » ou « limitées » sont classés, sur la seule base de cette auto-évaluation, en profil « Débutant ». Seuls les clients déclarant avoir un niveau de connaissance « élevé » doivent répondre à des questions destinées à valider leurs connaissances. Outre le fait que leur nombre a été réduit à 3, ces questions ne sont plus assez précises dans les distinctions opérées entre les différents types d'instruments financiers¹¹.

Si la pratique exclusive de l'auto-évaluation par le client de ses connaissances en matière d'investissement était encore très fréquente sous MIF 1, l'analyse des procédures revues en raison de l'entrée en vigueur de MIF 2 montre une disparition de cette pratique au sein des établissements contrôlés.

Mauvaises pratiques

- L'évaluation, exclusivement par le client lui-même, de ses connaissances en matière d'investissement (avec absence de validation par le prestataire du niveau de connaissance déclaré par le client).
- Des questions très générales, non différenciées par catégories de placements ou d'instruments financiers (ex. : question portant uniquement sur les marchés financiers en général). Cette pratique n'est désormais plus acceptable sous MIF 2.
- Des réponses qui ne prévoient pas le cas dans lequel le client ne dispose d'aucune connaissance (ex. : faible / moyenne / bonne).

Bonnes pratiques

- Le recours à des questions permettant de valider les connaissances des clients (sous la forme de questionnaire à choix multiple).
- Des questions différenciées selon la catégorie d'instruments financiers (en distinguant par exemple les produits actions, obligations, monétaires, dérivés et structurés). Cette bonne pratique sous MIF 1, peu observée dans le cadre des présents contrôles, est devenue une obligation suite à l'entrée en vigueur de MIF 2 et est désormais prise en compte dans les procédures des établissements contrôlés.

¹¹ « La valeur d'un placement sur les marchés financiers : est garantie à tout moment / peut évoluer à la hausse comme à la baisse / ne sais pas » ; « La valeur d'une obligation à taux fixe : peut baisser en cas de hausse des taux d'intérêts / ne peut pas baisser en cas de revente avant l'échéance / ne sais pas » ; « Le rendement d'une assurance vie investie en fonds euros : «peut varier chaque année / est indexé chaque année / ne sais pas ».

2.2 L'EXISTENCE DE QUESTIONNAIRES COMPLEMENTAIRES

Trois établissements contrôlés avaient mis en place des questionnaires complémentaires destinés au client, pour les instruments financiers suivants :

- dans le premier établissement, un questionnaire complémentaire pour les produits de salle des marchés concernant les opérations de taux et de change. Ce questionnaire portait la mention suivante, signée par le client : « *Ces opérations sont réalisées dans un objectif de couverture. Elles sont destinées à réduire ou gérer un risque de taux ou de change et réputées être adossées à un actif ou un passif économique qui en constitue le sous-jacent. J'ai conscience que les opérations de couverture sont de nature à réduire ou gérer les risques dans le but de limiter les manques à gagner ou les pertes financières mais que ceux-ci ne disparaissent jamais totalement. J'ai bien conscience, en l'absence ou en cas de modification de ce sous-jacent, que ces opérations sont susceptibles d'engendrer des manques à gagner ou des pertes financières supplémentaires.* ».

En raison de l'entrée en vigueur de MIF 2, ce questionnaire a été remplacé par un autre qui comporte des questions détaillées par types d'instruments financiers (cf. *supra* paragraphe sur les connaissances du client) ;

- dans le deuxième établissement, 4 questionnaires complémentaires (à dater et à signer par le client) respectivement pour les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), les sociétés de financement de l'industrie cinématographique et de l'audiovisuel (SOFICA) et les produits structurés, dont ils récapitulent le fonctionnement et les risques y afférents ;
- dans le troisième établissement, un questionnaire complémentaire pour les SCPI (à remplir et à signer par le client) qui rappelait les caractéristiques et les principaux risques du produit, ainsi qu'une fiche synthétique pour les fonds de *Private Equity* (à signer par le client) qui récapitulait les risques y afférents.

Dans le quatrième établissement contrôlé, des questionnaires complémentaires (à dater et à signer par le client) avaient été créés pour des instruments financiers spécifiques, de type SCPI et produits structurés. Ils exposaient les spécificités, les avantages et les inconvénients des produits concernés, posant le cas échéant des questions destinées à valider les connaissances du client.

Dans le cinquième établissement contrôlé, il existait un modèle de document (sous la forme d'un recueil de bonne compréhension) qui récapitulait les risques attachés à l'instrument financier que le client souhaitait souscrire.

Ce document, daté et signé par le client, lui était remis pour les produits les plus risqués qui avaient été préalablement identifiés lors de la mise en marché.

Bonnes pratiques

- La remise au client d'un questionnaire qui valide ses connaissances sur le produit complexe ou risqué proposé.
- La remise au client d'un document récapitulant le fonctionnement et les risques afférents à un produit complexe ou risqué.

2.3 LE RECUEIL DE L'EXPERIENCE DU CLIENT

Rappel : en raison de l'entrée en vigueur de MIF 2, la nouvelle rédaction du I et II de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier prévoit expressément le recueil d'informations concernant « *les connaissances et l'expérience de leurs clients (...) en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service (...)* »

Dans trois établissements contrôlés, le recueil des informations relatives à l'expérience du client en matière d'investissement reposait sur 3 questions concernant successivement :

- le ou les comptes titres détenus (compte titres ordinaire / plan d'épargne en actions) en précisant l'antériorité de la détention (« *plus de 5 ans* », « *moins de 5 ans* ») et l'établissement concerné (« *notre établissement* », « *autre établissement* ») ;
- le nombre d'ordres passés chaque mois, tous instruments financiers confondus (« *< 3* », « *entre 3 et 10* », « *> 10* »), ainsi que le montant moyen par ordre (« *< 1 000 €* », « *entre 1 000 € et 10 000 €* », « *> 10 000 €* ») ; et
- les modes d'investissement déjà traités (« *investissements directs* », « *produits en gestion collective* », « *gestion sous mandat* »).

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, ces établissements n'ont conservé que le nombre d'ordres passés chaque mois et le montant moyen par ordre. Il a en revanche été ajoutée une question par laquelle il est demandé au client d'indiquer s'il dispose d'une expérience (réponse « *oui* » ou « *non* ») pour les 5 produits suivants : « *parts sociales* », « *OPC / organismes de placement collectif* », « *actions et titres de capital* », « *obligations et autres titres de créances* » et « *produits structurés* ».

Dans le quatrième établissement contrôlé, 2 questions étaient posées au client de la « Banque de Détail » :

- l'une sur la composition du patrimoine financier : « *Votre patrimoine financier est composé en majorité de : vous n'avez pas encore véritablement constitué de patrimoine financier / placements sécuritaires (monétaires, épargne bancaire, etc.) / placements majoritairement prudents (part d'actions < 30%) / placements majoritairement équilibrés (part d'actions comprise entre 30% et 60%) / placements majoritairement dynamiques (part d'actions supérieure à 60%)* » ;

- l'autre sur le passage d'ordres (réponse « oui » ou « non ») : « Avez-vous déjà passé des ordres ? Sur des OPCVM indiciels / sur des produits financiers complexes / sur des actions utilisant le service de règlement différé ».

Concernant le client de la « Banque Privée », il lui était demandé :

- les services d'investissement auxquels il avait déjà eu recours au sein de l'établissement : « Parmi les services suivants, quels sont ceux auxquels vous avez déjà eu recours ? Réception transmission et/ou exécution d'ordres sur instruments financiers / gestion conseillée / gestion sous mandat » ;
- pour les produits dits « complexes » qu'il avait déclaré connaître (cf. *supra* le paragraphe sur le recueil des connaissances du client) et son degré d'expérience (« jusqu'à 3 investissements dans les produits complexes suivants », « plus de 3 investissements dans les produits complexes suivants »).

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, cet établissement a apporté les modifications suivantes :

- pour les clients de la « Banque de Détail », les questions sur les produits détenus et sur les opérations réalisées ont été étoffées¹² ;
- pour les clients de la « Banque Privée », une grille détaille désormais l'expérience en matière d'investissement au cours des 5 dernières années pour 5 catégories de produits simples et 7 catégories de produits complexes¹³ (le client devant indiquer sa fréquence d'investissement habituelle¹⁴).

Dans le cinquième établissement contrôlé, le client devait indiquer pour chacune des 4 catégories de produits (cf. *supra* le paragraphe sur le recueil des connaissances du client¹⁵) s'il avait « effectué une ou plusieurs transactions sur ces produits au cours des 24 derniers mois pour un montant investi au total d'au moins 1 500 € ».

¹² « Parmi les produits suivants, cochez ceux que vous détenez ou que vous avez détenus : comptes courants et livrets d'épargne / contrats d'assurance-vie ou capitalisation / comptes titres » ; « Comment gérez-vous vos placements financiers ? Seul ou aidé par vos proches sans l'aide d'un professionnel financier / sur les conseils de mon banquier ou conseiller / sans objet car je n'ai pas de placements financiers » ; « Indiquez le nombre d'opérations que vous avez fait sur les placements suivants au cours des 36 derniers mois : fonds euros, OPC monétaires / OPC (actions, obligations, diversifiés) / produits structurés (titres de créances, fonds à formule) / capital investissement (FCPI, FCPR, titres non cotés) / fonds d'immobiliers (SCPI, OPCI) / titres en direct cotés (actions, obligations) / produits dérivés (warrants, certificats, options) » -> 3 réponses possibles : « aucune », « de 1 à 5 », « plus de 5 » ; « Avez-vous déjà été en situation de perte sur vos placements financiers : oui / non » ; « Si oui, comment avez-vous réagi face à cette situation ? Vous avez soldé immédiatement vos positions / renforcé vos positions / conservé vos positions ».

¹³ Cet établissement a identifié 5 catégories de produits simples (« actions en direct », « obligations de qualité Investment Grade », « obligations de qualité inférieure à Investment Grade », « OPCVM », « ETFs/trackers sur indices de marché ») et 7 catégories de produits complexes (« produits structurés », « obligations convertibles en actions ou bons de souscriptions d'actions, hors OPC », « ETFs/trackers avec possibilité d'effet de levier ou d'effet de levier inversé », « fonds de fonds alternatifs/fonds de gestion alternative », « titres non cotés et titres négociés hors marché en direct ou fonds de private equity », « produits de placement immobilier », « produits dérivés »).

¹⁴ Pour chaque catégorie de produit, le client doit indiquer si sa fréquence d'investissement est occasionnelle (moins de 3 opérations par an) ou fréquente (plus de 3 opérations par an), ou s'il n'a aucune expérience.

¹⁵ Rappel des 4 catégories de produits identifiées par cet établissement : « placements présentant une garantie en capital à tout moment », « placements présentant une garantie en capital à l'échéance », « placements présentant un risque de perte en capital limité », « placements présentant un risque de perte en capital moyen à fort ».

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, cet établissement a réduit le nombre de questions à 3 et les a rendues plus générales¹⁶, en ne faisant plus de distinction par catégories de produits - ce qui dégrade la qualité de l'information ainsi obtenue et contrevient aux dispositions de l'article L.533-13 du code monétaire et financier dans sa version modifiée suite à l'entrée en vigueur de MIF 2.

S'agissant du recueil des informations relatives à l'expérience des clients, la situation observée est plus contrastée par rapport à celle portant sur le recueil d'informations relatives à leurs connaissances, en raison, d'une part, des différences de contenu des questions posées par les établissements et, d'autre part, de modifications apportées par ces derniers à leurs questionnaires lors de l'entrée en vigueur de MIF 2. L'AMF rappelle aux établissements que l'expérience des clients doit être appréciée par des questions précises, détaillant notamment le nombre et le montant moyen des opérations réalisées, et que ces informations doivent, depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, être différenciées par types d'instruments financiers.

Mauvaises pratiques

- Des questions très générales, non différenciées par catégories de placements ou d'instruments financiers (ex. : une question sur les placements financiers réalisés en général).
- Des questions insuffisamment précises sur le nombre et le montant moyen des opérations réalisées.

Bonnes pratiques

- Des questions différenciées selon la catégorie d'instruments financiers (en distinguant par exemple les produits simples des produits complexes).
- Des questions sur le nombre et le montant moyen des opérations réalisées.
- Des questions sur la composition du portefeuille et la répartition par types de produits (en distinguant par exemple les produits prudents, équilibrés et dynamiques).

2.4 LA DETERMINATION DU PROFIL D'INVESTISSEUR DU CLIENT

Dans trois établissements contrôlés, il n'existait pas de profil investisseur : le client était uniquement identifié par la ou les catégorie(s) d'instruments financiers qu'il déclarait connaître et auxquelles il souhaitait souscrire (cf. *supra* les paragraphes sur le recueil des connaissances et de l'expérience du client).

¹⁶ « Le client a-t-il des placements financiers [dans l'établissement] (sauf PEE) d'un montant supérieur à 1 500 € ? oui/non » ; « Avez-vous fait un ou plusieurs placements financiers d'un montant supérieur à 1 500 € en dehors de notre banque ? oui/non » ; « Principalement pour vos placements financiers : vous êtes autonome dans vos décisions d'investissements / vous demandez conseil à un professionnel, et vous réalisez vous-même l'investissement / vous déléguez à un professionnel ».

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, ces trois établissements ont mis en place un profilage du client selon 6 catégories (« sécurisé »¹⁷, « prudent », « modéré », « équilibré », « dynamique », « offensif »), calculé automatiquement à partir de l'âge du client, sa situation immobilière (propriétaire ou locataire), sa connaissance des différentes catégories d'instruments financiers, ses objectifs d'investissement et sa tolérance aux risques.

L'appréciation de la tolérance au risque, dont la mise en place fait également suite à l'entrée en vigueur de MIF 2, repose sur 4 questions¹⁸, dont les réponses sont consignées dans le questionnaire de connaissances et d'expérience.

Dans le quatrième établissement contrôlé, il existait un profilage du client de la « Banque de Détail » selon une approche dite « psychométrique », par laquelle le client était invité à répondre à 16 questions. Le questionnaire de connaissances et d'expérience, qui consignait les réponses du client, apportait les précisions suivantes :

- « Nous vous invitons à répondre à chaque question de manière spontanée - il n'y a pas de bonnes ou de mauvaises réponses. Si une question est sujette à interprétation, il convient de donner la réponse la plus intuitive possible. »
- « La réponse « ni d'accord ni pas d'accord » ne doit pas être utilisée pour la réponse « je ne sais pas » ou « neutre ». Si tout le questionnaire est renseigné par « ni d'accord, ni pas d'accord », la note de tolérance globale au risque financier obtenue sera de 3 (modérée) ».

Les réponses apportées par le client déterminaient son « profil de risque », parmi les 5 catégories suivantes : « 0 - aucune », « 1 - très faible », « 2 - faible », « 3 - modérée », « 4 - élevée », « 5 - très élevée ».

Pour le client de la « Banque Privée », les catégories de profil étaient identiques, mais le client choisissait lui-même celui qui lui convenait (en cochant la case correspondante dans le questionnaire de connaissances et d'expérience). Il s'agissait donc d'une auto-évaluation du profil du client.

Cet établissement n'a pas apporté de modification suite à l'entrée en vigueur de MIF 2, ni pour la « Banque de Détail », ni pour la « Banque Privée ».

¹⁷ Le profil « sécurisé » concerne uniquement l'épargne bancaire liquide sur les livrets.

¹⁸ Questions relatives à la tolérance au risque : « Classez par ordre d'importance ce qui compte le plus pour vous de 1 à 3 (1 étant le plus important) : sécurité de votre capital / rentabilité de vos placements / disponibilité de votre argent » ; « Voici quelques affirmations, dites-nous celles qui vous correspondent le mieux : En matière de risque financier... pour vous, la sécurité de votre capital est primordiale à tout moment, même si la rentabilité est faible / vous êtes à la recherche d'une rentabilité modérée avec le moins de risques possibles / vous recherchez avant tout une rentabilité élevée à long terme, même si cela passe par des fluctuations de marché / vous recherchez une rentabilité très élevée, même si cela passe par des risques de perte en capital » ; « Suite à la baisse des marchés, si votre portefeuille vient à baisser de 10%, que faites-vous ? Vous vendez votre portefeuille / vous attendez que les marchés remontent pour vendre / vous patientez sans paniquer / vous restez investi et augmentez votre placement si des opportunités se présentent » ; « Imaginons encore. Vous souhaitez faire un placement sur les marchés financiers. Quel moyen choisissez-vous ? Vous déléguez la gestion à un professionnel / vous agissez seul mais vous vous basez sur les conseils de votre conseiller / vous agissez seul en vous basant sur vos propres connaissances ».

Dans le cinquième établissement contrôlé, le profil du client était déterminé par les réponses qu'il avait apportées aux questions concernant ses connaissances et son expérience en matière d'investissement (cf. *supra* les paragraphes sur le recueil des connaissances et de l'expérience du client). Il existait 4 catégories de profil :

- X : refus de réponse au questionnaire ;
- A : sans expérience (aucune connaissance/expérience ou connaissance/expérience de produits privilégiant la garantie en capital) ;
- B : prudent (connaissance/expérience de produits avec un risque de perte limitée en capital) ;
- C : avisé (connaissance/expérience de produits avec un risque moyen à fort de perte en capital).

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, l'intitulé des catégories de profil a été modifié (A : débutant ; B : informé ; C : avisé). En outre, la catégorie X précédemment utilisée en cas de refus du client de répondre au questionnaire évaluant ses connaissances et son expérience en matière d'investissement a été supprimée, cet établissement décidant dorénavant de ne pas ouvrir un compte-titres à une personne refusant de répondre audit questionnaire.

Mauvaise pratique

- Faire choisir au client son profil par auto-évaluation de ses connaissances et de son expérience en matière d'investissement.

Bonnes pratiques

- Déterminer le profil du client en fonction des réponses à des questions sur ses connaissances et son expérience en matière d'investissement, voire sur sa réaction dans certaines situations telles qu'une forte volatilité de son investissement (approche « psychométrique »).
- Distinguer les clients ayant refusé de répondre au questionnaire de connaissances et d'expérience, des clients qui se sont vu attribuer un profil débutant après y avoir répondu (afin de ne pas délivrer un conseil en investissement à un client ayant refusé de répondre).

A cet égard, l'AMF rappelle aux établissements qu'ils doivent veiller à ce que les algorithmes utilisés pour apprécier les connaissances et l'expérience du client soient des outils au service du conseil. Ils ne doivent pas conduire à une surreprésentation de certains profils. Dans le cadre du devoir de conseil, les établissements doivent veiller à proposer aux clients une diversification adéquate de leurs investissements¹⁹.

2.5 LA PERIODICITE DE MISE A JOUR DU QUESTIONNAIRE DE CONNAISSANCES ET D'EXPERIENCE DU CLIENT

S'agissant de la mise à jour des questionnaires de connaissances et d'expérience, l'AMF a constaté des situations contrastées. Sur l'échantillon de 100 dossiers étudiés, 25% des questionnaires en moyenne étaient datés de plus de 2 ans au moment de la souscription²⁰.

Dans trois établissements contrôlés, la procédure destinée au réseau du groupe auquel appartiennent ces établissements mentionnait la nécessité d'actualiser régulièrement le questionnaire de connaissances et d'expérience, mais sans indiquer de périodicité²¹. Ces établissements ont expliqué avoir privilégié une « gestion événementielle » des informations, notamment à l'occasion de la constatation d'un changement significatif du comportement du client (ex. : changement de typologie des ordres passés, réactivation d'un compte titre dormant, etc.).

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, ces trois établissements ont décidé que l'antériorité maximale du questionnaire lors du passage d'ordre serait d'1 an. Le questionnaire est désormais doté d'un statut « *actif* » ou

¹⁹ Source : b) du point 7 de l'article 54 du règlement délégué 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (« *tous les outils, tels que les outils de profilage d'évaluation des risques ou les outils d'évaluation des connaissances et de l'expérience des clients, utilisés lors de l'évaluation de l'adéquation, sont adaptés et dûment conçus pour être utilisés avec leurs clients, leurs limitations étant identifiées et activement atténuées lors de l'évaluation de l'adéquation* »).

²⁰ Le nombre de questionnaires de plus de 2 ans s'échelonne de 9/20 pour l'établissement le moins vertueux à 0/20.

« *obsolète* » (c'est-à-dire de moins ou de plus d'1 an) : si le statut est « *obsolète* », le chargé de clientèle doit contacter le client.

A l'inverse, il a été constaté que lorsqu'un client confirmait sur Internet un passage d'ordre s'inscrivant en dehors de son profil (cas de réception-transmission d'ordre), sa catégorie était automatiquement mise à jour :

- sans qu'il soit informé clairement de ce changement de catégorie et de ses conséquences ; et
- sans qu'il soit procédé à une nouvelle évaluation de ses connaissances en matière d'investissement, avec pour conséquence de le priver de mises en garde ultérieures en cas d'opération similaire.

Ces procédures sont toujours en vigueur.

Dans le quatrième établissement contrôlé, l'antériorité maximale du questionnaire au moment du passage d'ordre était de 3 ans, tant pour la « Banque de Détail » que pour la « Banque Privée ».

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, l'antériorité maximale du questionnaire lors du passage d'ordre a été abaissée à 2 ans (au-delà, le questionnaire est doté d'un statut « *périmé* » nécessitant de contacter le client).

Dans le cinquième établissement contrôlé, l'antériorité maximale du questionnaire au moment du passage d'ordre était de 2 ans.

Cet établissement n'a pas apporté de modification suite à l'entrée en vigueur de MIF 2.

Point de non-conformité à la réglementation

L'AMF rappelle aux établissements que les dispositions de l'article L.533-13 du code monétaire et financier, dans ses versions applicables respectivement suite à l'entrée en vigueur de MIF 1 et de MIF 2, prévoient que le recueil d'informations relatives aux connaissances et à l'expérience des clients en matière d'investissement a pour but de vérifier que l'instrument financier ou le service recommandé est adéquat (conseil ou gestion de portefeuille) ou approprié (autres services d'investissement).

En conséquence, afin de respecter ces dispositions, la modification des profils des clients ne peut se faire automatiquement à la suite de la confirmation par le client, ayant reçu une mise en garde, d'un passage d'ordre sur Internet, et ce d'une part, sans procéder à une mise à jour des informations relatives à leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement et d'autre part, sans les informer des conséquences de ce changement.

Mauvaise pratique

- Ne pas définir de périodicité de mise à jour du questionnaire de connaissances et d'expérience du client.
L'AMF relève que cette mauvaise pratique observée sous l'empire de MIF 1 a disparu depuis l'entrée en

²¹ « Réglementairement, il convient de réactualiser régulièrement les informations sur les connaissances, objectifs et situation financière du client » (source : procédure réseau du Groupe).

vigueur de MIF 2, l'ensemble des établissements contrôlés ayant prévu une périodicité de mise à jour pour les questionnaires.

Bonne pratique

- Prévoir une périodicité de mise à jour du questionnaire de connaissances et d'expérience.

2.6 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES RECUEILLIES PAR LA MISSION DE CONTRÔLE

2.6.1 LE RECUEIL DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SITUATION FINANCIERE DU CLIENT

Rappel : l'article 54 du règlement délégué 2017/565 du 25 avril 2016 – reprenant quasiment à l'identique les dispositions de l'ancien article 314-46 du règlement général de l'AMF – précise dans son point 4 que « *Les renseignements concernant la situation financière du client ou du client potentiel incluent, lorsqu'il y a lieu, des informations sur la source et l'importance de ses revenus normaux, ses actifs, y compris liquides, ses investissements et ses biens immobiliers, ainsi que ses engagements financiers normaux.* »

Dans trois établissements contrôlés, le recueil de la situation financière du client incluait les informations suivantes :

- les revenus et le patrimoine (avec une distinction entre la résidence principale, les autres biens immobiliers et les autres biens) ;
- les avoirs (avec une distinction entre l'épargne bancaire, l'épargne financière et l'assurance vie) ;
- les dettes (avec une distinction entre les encours de crédits et les autres engagements).

Concernant les avoirs et les dettes, il est fait une distinction entre les avoirs et les dettes dans l'établissement qui délivre le service d'investissement et ceux dans d'autres établissements.

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, cet établissement a revu les catégories utilisées (en ajoutant les charges et en isolant le patrimoine) :

- les revenus et charges ;
- le patrimoine (avec une distinction entre la résidence principale, les autres biens immobiliers et les autres biens) ;
- les avoirs (avec une distinction entre l'épargne bancaire, l'épargne financière et l'assurance vie) ;
- les dettes (avec une distinction entre les encours de crédits et les autres engagements).

En outre, si le client ne souhaite pas communiquer le montant de ses avoirs détenus dans les autres établissements ainsi que celui des dettes contractées, il lui est désormais indiqué que le conseil en investissement qui lui sera délivré est susceptible de ne pas être optimal²².

²² La ou les mentions suivantes figurent dans le modèle de questionnaire entré en vigueur suite à l'entrée en vigueur de MIF 2 : « *Le client ne souhaitant pas communiquer ses avoirs dans les autres établissements, il est informé que le conseil en investissement ne pourra lui être fourni que sur la base des informations connues dans notre établissement. Cette situation est susceptible de ne pas permettre de délivrer un conseil en investissement optimal pour le client* » ; « *Le client ne souhaitant pas communiquer ses dettes dans*

Dans le quatrième établissement contrôlé, la situation financière du client de la « Banque de Détail » n'était pas recensée dans le questionnaire de connaissances et d'expérience, mais à l'occasion de l'entretien commercial (dont les informations étaient saisies dans l'outil informatique à la disposition du chargé de clientèle, notamment dans l'onglet « Budget Patrimoine »). Les rubriques renseignées qui ne faisaient pas de distinction entre les avoirs détenus dans l'établissement ou à l'extérieur, étaient les suivantes :

- les revenus annuels²³ ;
- le patrimoine²⁴ ;
- les charges annuelles²⁵ ;
- l'endettement²⁶ .

Pour le client de la Banque Privée, la situation financière était recensée dans le questionnaire de connaissances et d'expérience, au moyen des 4 questions suivantes :

- « *Quelle est l'estimation de vos actifs nets/patrimoine ?* » ;
- « *Quelle est la répartition estimée de votre patrimoine entre actif immobilier et actif mobilier ?* » ;
- « *Quel est le montant estimé de vos revenus globaux annuels ?* » ;
- « *Quel montant envisagez-vous de placer [dans notre établissement] ?* »

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, cet établissement n'a pas apporté de changement au questionnaire destiné aux clients de la « Banque de Détail ». A l'inverse, pour les clients de la « Banque Privée », le recensement de la situation financière fait désormais l'objet de questions plus précises :

- « *Quelle est l'estimation de votre patrimoine global ? Inférieur à 5 M€ / entre 5 et 10 M€ / entre 10 et 30 M€ / supérieur à 30 M€* » ;
- « *Quelle est la répartition estimée de votre patrimoine ?* » Le client doit indiquer la part de son patrimoine financier²⁷ que représentent ses actifs immobiliers, financiers et professionnels ainsi que ses autres biens (œuvres d'art, collections, etc.) ;

les autres établissements, il est informé que le conseil en investissement ne pourra lui être fourni que sur la base des informations connues dans notre établissement. Cette situation est susceptible de ne pas permettre de délivrer un conseil en investissement optimal pour le client ».

²³ Salaire, bénéfice industriel et commercial, bénéfice non commercial, revenus fonciers, revenus mobiliers, pensions, allocations familiales, autres.

²⁴ Immobilier (résidence principale, résidence secondaire, placements fonciers), actifs professionnels (fonds de commerce, murs commerciaux), épargne (comptes à vue, épargne disponible, placements à terme, titres, assurance vie, autres). Pour les titres et l'assurance vie, les sous catégories suivantes sont renseignées : fonds/titres divers, fonds : titres monétaires, fonds garantis, fonds/titres obligataires, fonds/titres actions.

²⁵ Crédit immobilier, autres crédits, loyers, pensions versées, impôts, autres.

²⁶ Immobilier restant dû (résidence principale, résidence secondaire, foncier), crédits de trésorerie, crédits à la consommation, crédits professionnels, engagements donnés, autres crédits familiaux.

²⁷ Inférieur à 25% / entre 25 et 50 % / entre 50 et 75% / supérieur à 75%.

- « *Quelle est la répartition habituelle de vos actifs financiers ?* » Le client doit indiquer la part de son patrimoine financier²⁸ que représentent les actions, les obligations, les fonds monétaires et équivalents (fonds général, comptes de dépôts, etc.) ainsi que les autres actifs ;
- « *Quelle est l'estimation de vos revenus globaux annuels ? Inférieur à 100 K€ / entre 100 et 500 K€ / supérieur à 500 K€* ».

Dans le cinquième établissement contrôlé, la situation financière du client n'était pas recensée dans le questionnaire de connaissances et d'expérience, mais dans le compte rendu de l'entretien commercial.

Les informations collectées étaient les suivantes :

- le patrimoine immobilier (avec une distinction entre la valeur du patrimoine, les crédits habitat en cours dans l'établissement, les crédits habitat en cours dans d'autres établissements) ;
- le patrimoine financier (selon les 6 catégories suivantes : « *épargne disponible* », « *épargne à terme* », « *assurance vie et capitalisation* », « *titres et Bourse* », « *épargne immobilière* », « *épargne retraite et salariale* »), en distinguant les avoirs détenus dans l'établissement qui délivre le service d'investissement et ceux détenus dans d'autres établissements ; et
- les revenus et les charges, incluant les revenus mensuels (professionnels, fonciers, mobiliers et autres) et les charges mensuelles (loyers, emprunts, impôts, épargne mensuelle, assurances et autres).

Aucun changement n'a été apporté suite à l'entrée en vigueur de MIF 2.

Point d'attention

Dans la note de synthèse publiée en juillet 2018 sur les missions relatives à la commercialisation d'instruments financiers, l'AMF a indiqué que : « *sous réserve de l'étendue du conseil sollicité par le client, dans le cas où les établissements, malgré leurs demandes, ne peuvent recueillir d'informations précises sur les **avoirs** financiers détenus par leur client dans d'autres établissements, la fourniture du conseil n'est possible que si le recueil de l'ensemble des autres éléments requis a été réalisé. Il appartient aux établissements de documenter le refus du client et de l'avertir de façon traçable que l'adéquation du conseil sera appréciée par rapport aux seules informations communiquées* ».

Il a été relevé à ce sujet que, dans le cas où le client ne souhaitait pas communiquer le montant de ses avoirs détenus au sein d'autres établissements, trois des cinq établissements contrôlés prévoient d'inclure dans le questionnaire de connaissances et d'expérience l'avertissement suivant : « *Le client ne souhaitant pas communiquer ses avoirs dans les autres établissements, il est informé que le Conseil en investissement ne pourra lui être fourni que sur la base des informations connues dans notre établissement. Cette situation est susceptible de ne pas permettre de délivrer un conseil en investissement optimal pour le client.* »

Cette pratique est cohérente avec le rappel ci-dessus.

²⁸ Inférieur à 25% / entre 25 et 50 % / entre 50 et 75% / supérieur à 75%.

S'agissant des **dettes** du client auprès d'autres établissements, les trois établissements ont retenu la même pratique, à savoir l'ajout d'un avertissement dont les termes sont suivants : « *Le client ne souhaitant pas communiquer ses dettes dans les autres établissements, il est informé que le Conseil en investissement ne pourra lui être fourni que sur la base des informations connues dans notre établissement. Cette situation est susceptible de ne pas permettre de délivrer un conseil en investissement optimal pour le client.* »

Dans ses *Guidelines* 2012/387 du 25 juin 2012²⁹ et ses *Questions and Answers* 35-43-349³⁰, l'ESMA demande à l'établissement d'apprécier l'opportunité de collecter l'ensemble des engagements des clients dès lors qu'il s'agit de leur conseiller des produits illiquides ou risqués.

L'AMF considère ainsi ce type d'avertissement comme une bonne pratique dès lors que le prestataire :

- s'assure que l'instrument financier conseillé n'est ni illiquide, ni risqué ;
- procède au recueil de l'ensemble des autres éléments requis pour fournir un service de conseil en investissement ; et
- consigne le refus du client de transmettre le montant de ses dettes contractées dans d'autres établissements.

2.6.2 LE RECUEIL DU PROJET D'INVESTISSEMENT DU CLIENT

Dans trois établissements contrôlés, le projet d'investissement du client était défini à partir :

- de 3 objectifs d'investissement (« *constitution d'un capital* », « *diversification de votre patrimoine* », « *complément de revenu* ») ;
- de 4 catégories d'instruments financiers déjà utilisées pour déterminer les connaissances du client (« *produits monétaires* », « *produits obligataires* », « *actions et diversifiés* », « *capital risque, SRD et dérivés actions* ») ; et

²⁹ « 34. Pour les instruments financiers illiquides, les « informations nécessaires » devant être recueillies incluent évidemment la durée pendant laquelle le client est prêt à conserver son placement. 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 contractés. 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 :
(...)

c) 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.). »

³⁰ Traduction libre : « 2 Adéquation et caractère approprié - Réponse 7 [Dernière mise à jour : 10 octobre 2016] : Il convient en particulier de rappeler, pour les produits les plus complexes et les plus risqués, ainsi que pour les produits illiquides, que le prestataire doit apprécier l'opportunité de recueillir des informations complémentaires, afin de réaliser les diligences mentionnées ci-avant.

Dès lors, il est de la responsabilité du prestataire de décider des cas particuliers dans lesquels, il peut s'assurer de l'adéquation de certains produits sans avoir obtenu l'exhaustivité de la situation financière du client. Cela peut être le cas, par exemple, lorsque le client déclare seulement une partie de ses avoirs, mais qu'il fournit également des informations sur l'intégralité de ses dettes (telles que des prêts bancaires, etc.). Dans ce cas, l'information donnée par le client sur ses dettes doit être complète. Le prestataire doit être en mesure, sur la base des informations déclarées par le client, de s'assurer que ses avoirs lui permettent de supporter les risques correspondant à l'investissement, notamment les pertes potentielles. »

- de 3 horizons d'investissement (« court terme / 1 an », « moyen-long terme / de 1 à 5 ans », « long terme / 5 ans »).

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, ces trois établissements ont apporté les modifications suivantes :

- des objectifs d'investissement plus nombreux (6 choix possibles : « constituer un capital / préparer progressivement une épargne dans le temps », « percevoir des revenus réguliers / disposer de revenus complémentaires », « valoriser votre patrimoine / faire progresser votre patrimoine existant, l'optimiser », « diversifier son patrimoine / effectuer des placements de différentes natures : produits structurés, SCPI, FIP, FICP, etc. », « préparer la succession et transmettre votre patrimoine / simplifier, équilibrer ou optimiser votre succession », « accéder aux instruments financiers spécifiques / couverture sur change, matières premières, plan d'attribution actions, etc. ») ;
- l'abandon de l'identification des objectifs de placement à partir des catégories d'instruments financiers ; et
- des horizons d'investissement plus granulaires (5 choix possibles : « très court terme / < 1 an », « court terme / de 1 à 3 ans », « moyen terme / de 3 à 5 ans », « moyen-long terme / de 5 à 8 ans », « long terme / plus de 8 ans »).

Dans le quatrième établissement, le projet d'investissement du client de la Banque de Détail ne figurait pas dans le questionnaire de connaissances et d'expérience, mais dans un document spécifique (intitulé « *Projet d'investissement* ») qui était complété lors de l'entretien commercial. Le client était amené à indiquer :

- son objectif d'investissement (6 catégories : « préparer votre retraite », « compléter votre revenu / retraite », « constituer et valoriser votre patrimoine », « transmettre votre patrimoine », « prévoir l'éducation et le futur des enfants », « autre / dans ce cas préciser ») ; et
- son horizon d'investissement (4 catégories : « 0-2 ans », « 3-4 ans », « 5-9 ans », « 10 ans et plus »).

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, cet établissement n'a pas modifié ces typologies.

Le projet d'investissement du client de la Banque Privée figure dans le questionnaire de connaissances et d'expérience. Le client est amené à indiquer :

- son objectif d'investissement (3 catégories : « préservation du patrimoine », « génération d'un revenu régulier », « valorisation du patrimoine ») ; et
- son horizon d'investissement (4 catégories : « moins d'1 an », « de 1 à 3 ans », « de 3 à 5 ans », « plus de 5 ans »).

Depuis l'entrée en vigueur de MIF 2, cet établissement a apporté les modifications suivantes :

- les objectifs d'investissement sont désormais au nombre de 5 (« préservation des actifs », « transmission des actifs », « préparation de la retraite », « génération d'un revenu régulier », « valorisation des actifs ») ;
- les horizons d'investissement ont été revus (3 catégories : « de 1 à 3 ans », « de 3 à 5 ans », « plus de 5 ans »).

Dans le cinquième établissement, le projet d'investissement du client ne figurait pas dans le questionnaire de connaissances et d'expérience, mais dans le compte rendu de l'entretien commercial réalisé avec le chargé de clientèle (intitulé « *Entretien global épargne et assurances* »). Le client était amené à sélectionner :

- son objectif d'investissement (10 catégories : « *constituer un capital* », « *disposer d'une épargne à tout moment* », « *investir dans l'immobilier papier* », « *payer moins d'impôts* », « *percevoir des revenus immédiats* », « *préparer l'avenir des enfants* », « *préparer sa retraite* », « *préparer un projet immobilier* », « *transmettre un capital* », « *valoriser un capital* ») ; et
- son horizon d'investissement (3 catégories : « *<1 an* », « *de 1 à 4 ans* », « *> 4 ans* »).

Cet établissement n'a pas apporté de modification suite à l'entrée en vigueur de MIF 2.

Comme indiqué dans la synthèse publiée le 10 juillet 2018 sur la commercialisation d'instruments financiers, le recueil des horizons d'investissement des clients, prévu par les directives MIF 1³¹ et MIF 2³², doit être adapté aux types de produits que les prestataires de services d'investissement proposent, en particulier lorsqu'ils sont illiquides³³ ou à très long terme.

³¹ Ancien article 314-47 du règlement général de l'AMF.

³² Point 5 de l'article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la commission du 25 avril 2016.

³³ Position AMF DOC-2012-13, page 6 : « *Pour les instruments financiers illiquides, les informations nécessaires devant être recueillies incluent évidemment la durée pendant laquelle le client est prêt à conserver son placement* ».