



Dérivés de taux d'intérêt en couverture de crédits à taux variable accordés aux PME

19 mai 2015

FINANCIAL SERVICES AND MARKETS AUTHORITY
AUTORITEIT VOOR FINANCIËLE DIENSTEN EN MARKTEN
AUTORITÉ DES SERVICES ET MARCHÉS FINANCIERS
AUTORITÄT FINANZIELLE DIENSTE UND MÄRKTE



Table des matières

1. Éléments introductifs.....	5
2. Périmètre des travaux effectués et définitions.....	8
2.1 Swaps complexes « <i>bermudan</i> ».....	8
2.2 Clients de détail.....	9
3. Organisation des inspections menées par la FSMA.....	10
4. Constatations de la FSMA.....	12
4.1 Constatations générales	12
4.2 Constatations spécifiques et évaluation.....	12
4.3 Conclusions	13
5. Conclusions générales et remédiation	14
6. Annexe : notion de « devoir de diligence »	16

1. Éléments introductifs

Le présent document présente les conclusions de la FSMA suite aux inspections effectuées par ses services sur le respect des règles de conduite par les établissements de crédit de droit belge lors de la conclusion de contrats de swaps de taux d'intérêt de type *bermudan* à des petites et moyennes entreprises. Le mécanisme de ces swaps est expliqué au point 2.1 du présent document.

Ces conclusions s'appuient sur des rapports d'inspection à usage interne de la FSMA. Elles reprennent de manière synthétique et agrégée les principales constatations reprises dans ces rapports d'inspection. L'agrégation des données est prescrite par la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

La publication de ces conclusions a été décidée par le comité de direction de la FSMA afin de rendre compte de l'action de cette dernière en la matière et de renforcer la prévisibilité de son action de contrôle.

*
* *

A l'instar des inspections (toujours en cours) et effectuées par les autorités de contrôle des Pays-Bas et du Royaume-Uni et portant sur la vente par les banques de contrats de dérivés de taux couplés à des dossiers de crédit, la FSMA a pris l'initiative d'évaluer la problématique en Belgique.

Il convient à cet égard de souligner que les swaps de taux d'intérêt permettent aux clients de convertir leurs emprunts à taux variable en emprunts à taux fixe pour se protéger contre une hausse des taux d'intérêt, dans un environnement de marché où les taux d'intérêt auraient tendance à augmenter. Ces contrats sont soumis aux dispositions relatives à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir comme tout instrument financier. Ceci implique que, lors de la fourniture d'un conseil en investissement dans ces produits, toutes les dispositions en matière d'évaluation de l'adéquation de la transaction doivent être respectées.

Dans ce cadre, la FSMA a mené une analyse, en différentes étapes, afin d'identifier les types de contrats mis sur le marché, la complexité de ces contrats et le respect des règles de conduite dans la phase préalable à la conclusion des contrats.

Cette analyse a porté sur les contrats conclus après le 1^{er} novembre 2007 (date d'entrée en vigueur de la directive MiFID introduisant les règles de conduite actuellement applicables au secteur bancaire).

L'analyse a été menée en trois étapes. Celles-ci sont également détaillées au point 4 du présent document.

Dans un premier temps, la FSMA a interrogé toutes les banques actives dans l'octroi de crédit aux PME et leur a demandé de lui communiquer le nombre de contrats, le nombre d'entreprises concernées, la nature des contrats.

A la demande de la FSMA, l'exactitude et l'exhaustivité des données communiquées ont été confirmées par les CEO des institutions concernées sous forme de *Representation Letters*.

Sur la base des données communiquées, la FSMA a identifié les établissements de crédit et les contrats devant faire l'objet d'un examen. Il s'agit en l'espèce de quatre établissements de crédit et de contrats de swaps complexes comprenant une composante optionnelle, également appelés *bermudan*. Seuls quatre établissements de crédit ayant vendu ces produits à des PME, après le 1^{er} novembre 2007, sont en effet actifs dans ce segment. Les swaps complexes en raison de leur composante optionnelle - contrairement aux swaps simples, également appelés *plain vanilla* - appellent une vigilance renforcée dans le respect des règles de conduite qui visent à s'assurer de leur compréhension par le co-contractant et de l'adéquation du contrat proposé par rapport aux besoins du client.

Dans un deuxième temps, la FSMA a exigé des quatre établissements de crédit concernés sur la base de la collecte d'information de procéder à une revue des contrats de swaps complexes (*bermudan*) et ce sous l'angle du respect des règles de conduite et de lui communiquer le résultat de cette analyse (*review*)¹.

Dans un troisième temps, la FSMA a procédé à une évaluation de la « révision » faite par les établissements de crédit sur la base d'un échantillon défini par la FSMA. Les conclusions ont permis à la FSMA de tirer des enseignements de portée générale pour les quatre établissements de crédit concernés.

Il ressort plus particulièrement de cette « révision », et tout en tenant compte de certaines différences de constats existants entre les établissements de crédit concernés, que les établissements de crédit n'ont pas été en mesure de démontrer s'être assurés que leurs clients aient effectivement compris les caractéristiques des contrats de *bermudan swaps* ni qu'ils en aient mesuré l'impact potentiel dans un contexte de baisse de taux, ni que les contrats étaient adaptés aux besoins du client.

Ces constats ont amené la FSMA à imposer aux établissements de crédit concernés une action de remédiation.

Cette action de remédiation se déclinera de la manière suivante.

- Chaque banque devra proposer à ses « clients de détail » - au sens des règles MiFID - qui ont conclu un swap de type *bermudan* après le 1^{er} novembre 2007, de convertir ce *bermudan swap* en un *plain vanilla swap*. Cette conversion implique également la suppression de toute option de rachat anticipé en faveur de la banque.
- Les nouveaux contrats seront adaptés aux besoins du client (durée et montant) et seront conclus sur la base des taux historiques du contrat initial. En d'autres termes, le taux historique du *bermudan swap* devra être appliqué. Ce taux historique est d'ailleurs moins élevé que le taux des contrats *plain vanilla* qui ont été conclus à la même date, dans la mesure où les *bermudan swaps* se caractérisent par l'existence d'une ou de plusieurs options au profit de la banque dont l'acceptation permet au client de bénéficier de conditions plus avantageuses au niveau des taux d'intérêt.

¹ Les inspections de la FSMA portent sur le respect de la norme. La FSMA ne se prononce ni sur le dommage individuel éventuellement subi en cas de manquement, ni sur le lien de causalité. Les contestations portant sur des droits subjectifs relèvent en effet de la compétence exclusive des Cours et Tribunaux. Dans le cadre de ses inspections, la FSMA a pris connaissance de décisions judiciaires non défavorables aux banques, à l'exception d'une pour laquelle un appel de la décision a été introduit. Ces décisions ne modifient pas les constatations de la FSMA qui, comme indiqué ci-dessus, ne portent que sur le respect de la norme. La FSMA impose une action de remédiation lorsque les constatations faites par elle sont de portée générale et justifient une action globale de nature administrative.

- Toute condition conférant un avantage déséquilibré à la banque ou susceptible d'être considérée comme abusive sera jugée nulle et non avenue.
- Les modifications qui auraient été apportées aux contrats à la demande du client entre la date initiale du contrat et la date de la proposition visée dans le présent document et qui n'étaient pas raisonnablement prévisibles par la banque, ne pourront pas faire l'objet d'une révision.
- La révision des contrats doit s'effectuer dans un délai de quatre mois à compter de la publication du présent document.
- Enfin, les banques doivent veiller à n'employer que des personnes qui disposent des qualifications nécessaires ainsi que des connaissances et de l'expertise requises pour pouvoir assumer les responsabilités qui leur sont confiées. Ces qualifications concernent plus précisément les règles et dispositions légales relatives au devoir de diligence. Dans la mesure où cette remarque a déjà fait l'objet d'une communication de la FSMA aux entreprises concernées, ces mêmes entreprises seront dans l'obligation de réévaluer si les personnes responsables des procédures relatives à la commercialisation des produits et plus précisément de produits complexes tels que visés dans le présent document satisfont effectivement aux exigences requises en matière de qualifications et d'expertise.
- Par ailleurs, la restructuration et tous les coûts afférents à l'opération décrite ci-dessus seront supportés par les banques. Celles-ci verseront en outre à chaque client, en guise de geste commercial, une somme par contrat, à convenir mutuellement.

2. Périmètre des travaux effectués et définitions

Les inspections menées avaient pour but d'examiner si les banques qui ont vendu des dérivés de taux *bermudan callable* à des clients de détail depuis le 1^{er} novembre 2007 ont, d'une part, respecté les règles de conduite relatives au devoir de diligence et, d'autre part, fourni à leurs clients, au moment de la transaction, des informations correctes, claires et non trompeuses.

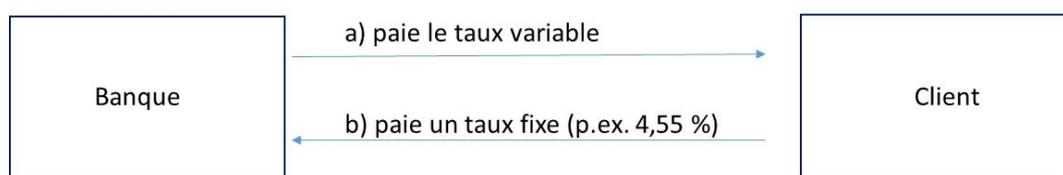
Avant d'exposer les résultats des inspections, il convient, d'une part, de pouvoir comparer les mécanismes d'un contrat de dérivé de taux *plain vanilla* et les mécanismes des contrats de type *bermudan callable* et, d'autre part, de mettre en exergue la définition de client de détail (non professionnel) selon l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

2.1 Swaps complexes « *bermudan* »

La différence entre un dérivé de taux *plain vanilla* et un dérivé de taux *bermudan callable* est décrite ci-dessous. Dans les deux cas, le dérivé de taux vise à couvrir le risque d'une hausse du taux d'intérêt lié à un crédit à taux d'intérêt variable.

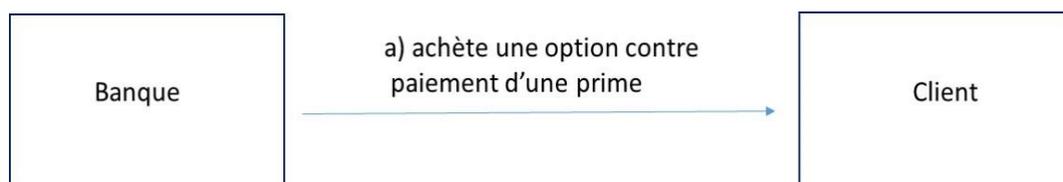
1. *Plain vanilla*

Le client conclut un contrat de dérivés de taux *plain vanilla* avec la banque :

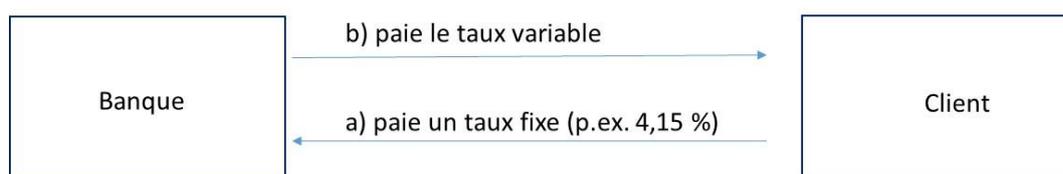


2. *Bermudan callable*

Le client conclut un contrat de dérivés de taux *bermudan callable* avec la banque (il peut s'agir de deux contrats, à savoir un dérivé de taux *plain vanilla* distinct et une option).



La prime liée à cette option n'est pas versée au client *upfront*, mais est intégrée et répartie au titre de marge périodique dans le taux d'intérêt fixe (moins élevé) du dérivé de taux *plain vanilla*. L'option confère, d'une part, à la banque le droit de mettre fin, aux dates stipulées dans le contrat, au contrat de dérivés de taux *plain vanilla* conclu simultanément et permet, d'autre part, au client de bénéficier d'un taux plus avantageux sur les contrats.



2.2 Clients de détail

La législation définit le « client de détail » comme tout client qui n'est pas traité comme un client professionnel. Un « client professionnel » est un client qui répond à des critères déterminés et relève ainsi de l'une des catégories suivantes² :

1. les entités qui sont tenues d'être agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers (par exemple, les établissements de crédit, les entreprises d'assurances, ...)
2. les « grandes entreprises » qui satisfont, au niveau individuel, à certains critères de taille (total du bilan, chiffre d'affaires net, fonds propres) ;
3. les entités qui ne font pas partie des catégories précitées mais qui ont fait le choix d'être considérées comme « client professionnel »³.

² Annexe A de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

³ La procédure à suivre est décrite au point II.2 de l'annexe A de l'arrêté royal précité du 3 juin 2007.

3. Organisation des inspections menées par la FSMA

Les inspections ont été menées en différentes phases dont le but était d'évaluer les éléments suivants :

- l'ampleur de la vente de dérivés de taux par comparaison avec la situation observée dans d'autres pays (nombre de banques, de clients, ...);
- l'application des règles de conduite relatives au devoir de diligence⁴ ;
- la qualité des informations fournies aux clients au cours des différentes étapes du processus de la transaction.

Dans un premier temps, et en vue de définir le périmètre en termes de nombre d'institutions concernées, la FSMA a demandé aux 14 banques (actives en matière d'octroi de crédits aux PME) de fournir une série de données lui permettant de faire une évaluation de ce marché (nombre d'entreprises concernées par ces contrats, nombre de contrats en cours, montants, ...). Par ailleurs, un courrier a été envoyé aux 24 autres établissements de crédit belges ainsi qu'à 6 succursales d'établissement de crédit afin de s'assurer qu'elles n'exerçaient pas une commercialisation de ces contrats. Pendant cette phase, la structure des produits a également été analysée.

Il a été conclu que :

- l'ampleur des activités relatives à la vente de contrats de dérivés de taux couplés à des crédits pour les PME est particulièrement restreinte par rapport, notamment, à la situation aux Pays-Bas ou au Royaume-Uni ;
- eu égard au fait que les contrats de swaps de type *bermudan callable* doivent être considérés comme des instruments financiers complexes au sens de la réglementation MiFID et que le devoir de diligence revêt une forme spécifique pour ces instruments, il convient de concentrer l'analyse sur la vente de ces types de contrats ;
- quatre banques sont actives dans l'octroi de *bermudan swaps* à des clients de détail.

Dans ce cadre, 363 contrats ont été conclus avec 330 clients de détail pour une valeur nominale, au 31 mars 2015, de 676.400.922 €.

La FSMA a, dans un deuxième temps, demandé aux quatre banques actives dans la commercialisation de ces contrats de lui fournir une évaluation de chaque contrat afin de démontrer que les différentes dispositions légales applicables (MiFID, devoir d'information sur les produits, ...) dans le domaine de la commercialisation de ce type de produits avaient bien été respectées.

La FSMA a ensuite procédé à l'analyse d'un échantillon représentatif (une majorité des contrats) de l'autoévaluation effectuée par les banques concernées, afin de s'assurer que l'évaluation de la conformité des transactions avec les règles de conduite et la communication d'informations aux clients avaient été opérées correctement par ces banques. Une attention particulière a été portée au respect des dispositions légales portant sur les éléments présentés ci-dessous.

⁴ Le cadre de référence relatif aux dispositions portant sur le devoir de diligence est détaillé en annexe du présent document.



4. Constatations de la FSMA

4.1 Constatations générales

La vente de contrats de dérivés de taux *bermudan callable* couplés à des crédits est d'une ampleur très restreinte en Belgique par rapport à la situation observée principalement aux Pays-Bas et au Royaume-Uni⁵.

Quatre banques sont actives dans la vente en Belgique des dérivés de taux *bermudan callable* à des clients de détail en vue de couvrir le risque de taux d'intérêt. La FSMA a effectué auprès de ces banques une analyse de dossiers individuels et constaté, dans ce cadre, un certain nombre de manquements significatifs sur le plan de l'application des règles de conduite relatives au devoir de diligence.

Ces manquements concernent :

- la collecte des données de clients ;
- l'évaluation de l'adéquation de la transaction ;
- la communication d'informations aux clients.

La FSMA a en outre constaté que, dans certains cas, le modèle de diligence appliqué par la banque concernée ne correspondait pas au modèle de diligence tel que déclaré par cette dernière.

4.2 Constatations spécifiques et évaluation

Chaque banque a remis à la FSMA une évaluation, d'une part des procédures qui étaient en vigueur au moment de la transaction en *bermudan swap* et, d'autre part, une analyse des dossiers de clients.

La FSMA a ensuite vérifié, à partir d'un échantillon, si les banques avaient évalué correctement l'application des règles de conduite. Elle a demandé à ces dernières de lui fournir, pour les contrats concernés de l'échantillon, les pièces justificatives étayant leurs conclusions. L'échantillon a été constitué sur la base de différents critères en vue d'avoir une variété dans les produits (options ou structurés), les montants, les formes juridiques, les durées, ...

Dans un premier cas, la FSMA a constaté, sur la base des analyses effectuées, les manquements suivants :

- la banque utilise un modèle *execution with appropriateness test*, (ci-après, « EWAT »), qui ne correspond pas au service (conseil en investissement) qu'elle fournit réellement lors de la vente de contrats de dérivés de taux ;
- la collecte des données ne satisfait pas aux dispositions légales ;
- il ressort des informations reçues qu'un test du caractère approprié n'a pas toujours été effectué avant la transaction ;
- la banque n'a pas été en mesure de prouver qu'elle s'était effectivement conformée aux obligations d'information imposées par les règles de conduite.

⁵ Aux Pays-Bas, le périmètre englobe tous les contrats de dérivés de taux qui sont commercialisés auprès de clients de détail. Au Royaume-Uni, le périmètre inclut tous les contrats standard ou les options, à l'exception des contrats complexes prévus pour les *vulnerable small and medium sized companies*. Pour cette dernière catégorie, les banques concernées ont proposé de manière proactive de mettre au point une solution.

Dans un deuxième cas, la FSMA a constaté, sur la base des analyses effectuées, les manquements suivants :

- les procédures suivies sur le plan de la conservation des données ne permettent pas de reconstituer tous les documents relatifs aux dossiers de clients ;
- les questionnaires repris dans les différents dossiers ne semblent pas pouvoir permettre à la banque de se conformer aux dispositions réglementaires relatives à la collecte des données.

Dans un troisième cas, la FSMA a constaté, sur la base des analyses effectuées, les manquements suivants :

- la collecte des données ne satisfait pas aux dispositions légales ;
- la banque n'a pas paru en mesure de prouver qu'elle s'était effectivement conformée aux obligations d'information imposées par les règles de conduite.

Dans un quatrième cas, la FSMA a constaté que les dispositions légales n'avaient pas été entièrement respectées sur le plan de la collecte des données de clients, de la communication d'informations aux clients et du test d'adéquation des transactions.

4.3 Conclusions

Il ressort de ce qui précède (et tout en tenant compte de certaines différences de constats existant entre les établissements de crédit concernés) que les banques n'ont pas pu démontrer à la FSMA que l'ensemble des règles relatives à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir avait été respecté et que les clients, au moment de la transaction, étaient en mesure de comprendre tous les risques liés à ce type de produits.

5. Conclusions générales et remédiation

Ce document de synthèse présente les conclusions de l'analyse effectuée par la FSMA dans le cadre de la vente de *bermudan swaps* couplés à des contrats de crédit qui ont été conclus après le 1^{er} novembre 2007 avec des clients de détail au sens des règles MiFID (il s'agit principalement de contrats datant de 2007, 2008 et 2009). La FSMA a tout d'abord mené une analyse sectorielle, dont elle a conclu que seules quatre banques étaient actives dans la vente de contrats de dérivés de taux à des clients de détail au sens des règles MiFID. La FSMA a ensuite procédé à une analyse plus approfondie, d'une part, des procédures en vigueur au moment des transactions portant sur ces *bermudan swaps* spécifiques et, d'autre part, de plusieurs dossiers de clients.

De tels contrats doivent être considérés comme des instruments financiers complexes au sens de la réglementation MiFID et nécessitent une vigilance renforcée dans l'application des règles de conduite à l'égard des clients qui sont qualifiés de « clients de détail » au sens des règles MiFID. La FSMA a en effet constaté, lors de l'analyse tant des procédures que des dossiers de clients, des manquements sur le plan du devoir de diligence, en ce qui concerne principalement les éléments suivants.

- La collecte des données de clients : les procédures suivies sur ce plan ne permettent pas d'affirmer que les banques disposent de données suffisantes pour s'assurer du caractère adéquat ou approprié des transactions. De plus, la liste des produits utilisée pour évaluer les connaissances et l'expérience des clients n'est pas suffisamment détaillée pour s'assurer que le client dispose effectivement de connaissances et d'une expérience suffisantes pour un produit spécifique, en l'occurrence un *bermudan swap*.
- Le test du caractère adéquat ou approprié de la transaction : aucun des tests ne prend suffisamment en considération les informations requises par l'article 27, §§ 4 et 5, de la loi du 2 août 2002 (situation financière, objectifs d'investissement, connaissances et expérience). Dans certains dossiers, les transactions n'ont pas fait l'objet d'un test.
- La communication d'informations aux clients : les documents que la FSMA a reçus ne lui ont pas permis de vérifier systématiquement si la banque s'était conformée à son obligation de fournir une description générale de la nature, du mécanisme, des risques (et en particulier des conséquences d'une sortie anticipée du client), ainsi que des coûts et frais liés aux *bermudan swaps*.

Outre ces manquements, la FSMA a identifié un certain nombre de faiblesses concernant le modèle de diligence utilisé et la conservation des données.

- Une banque a déclaré ne pas fournir de conseils en investissement dans le cadre de la vente de *bermudan swaps*. La FSMA estime néanmoins, sur la base de l'analyse des procédures et des dossiers de clients, que la banque fournit effectivement des conseils en investissement au sens de l'article 46, § 1^{er}, 9^o, de la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement.
- Une autre banque a déclaré ne pas être en mesure de fournir l'ensemble des documents démontrant que la collecte de toutes les données nécessaires du client avait été réalisée et que le caractère adéquat de la transaction avait été testé.

*

* *

Ces différents constats ont amené la FSMA à imposer une action de remédiation aux quatre banques concernées. Comme indiqué ci-dessus, cette action se déclinera de la manière suivante.

- Chaque banque devra proposer à ses « clients de détail » - au sens des règles MiFID - qui ont conclu un swap de type *bermudan* après le 1^{er} novembre 2007, de convertir ce *bermudan swap* en un *plain vanilla swap*. Cette conversion implique également la suppression de toute option de rachat anticipé en faveur de la banque.
- Les nouveaux contrats seront adaptés aux besoins du client (durée et montant) et seront conclus sur la base des taux historiques du contrat initial. En d'autres termes, le taux historique du *bermudan swap* devra être appliqué. Ce taux historique sera d'ailleurs moins élevé que le taux des contrats *plain vanilla* qui ont été conclus à la même date, dans la mesure où les *bermudan swaps* se caractérisent par l'existence d'une ou de plusieurs options au profit de la banque dont l'acceptation permet au client de bénéficier de conditions plus avantageuses au niveau des taux d'intérêt.
- Toute condition conférant un avantage déséquilibré à la banque ou susceptible d'être considérée comme abusive sera jugée nulle et non avenue.
- Les modifications qui auraient été apportées aux contrats à la demande du client entre la date initiale du contrat et la date de la proposition visée dans le présent document et qui n'étaient pas raisonnablement prévisibles par la banque, ne pourront pas faire l'objet d'une révision.
- La révision des contrats doit s'effectuer dans un délai de quatre mois à compter de la publication du présent document.
- Enfin, les banques doivent veiller à n'employer que des personnes qui disposent des qualifications nécessaires ainsi que des connaissances et de l'expertise requises pour pouvoir assumer les responsabilités qui leur sont confiées. Ces qualifications concernent plus précisément les règles et dispositions légales relatives au devoir de diligence. Dans la mesure où cette remarque a déjà fait l'objet d'une communication de la FSMA aux entreprises concernées, celles-ci seront dans l'obligation de réévaluer si les personnes responsables des procédures relatives à la commercialisation des produits et plus précisément de produits complexes tels que visés dans le présent document satisfont effectivement aux exigences requises en matière de qualifications et d'expertise.
- Par ailleurs, la restructuration et tous les coûts afférents à l'opération décrite ci-dessus seront supportés par les banques. Celles-ci verseront en outre à chaque client, en guise de geste commercial, une somme par contrat, à convenir mutuellement.

6. Annexe : notion de « devoir de diligence »

Lorsque les entreprises réglementées fournissent du conseil en investissement, elles doivent se procurer auprès du client (potentiel) des informations concernant (i) ses connaissances et son expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, (ii) sa situation financière et (iii) ses objectifs d'investissement, de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissement et les instruments financiers adéquats. Dans la pratique, les entreprises réglementées doivent établir une politique et des procédures qui leur permettent de s'assurer que les transactions qu'elles recommandent satisfont aux critères suivants :

- les transactions répondent aux objectifs d'investissement du client ;
- le client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié à l'investissement ;
- le client possède les connaissances et l'expérience nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction.

Ces critères sont décrits ci-dessous. Outre ces trois aspects, la FSMA a également examiné le modèle de diligence déclaré par les entreprises concernées et les procédures relatives à la conservation des données des entreprises réglementées contrôlées.

6.1 Le modèle de diligence

En termes de cadre de référence, lorsqu'elles fournissent à des clients des services de gestion de portefeuille, de conseil en investissement ou de réception, transmission et/ou exécution d'ordres, les entreprises réglementées veillent à agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts des clients⁶. Pour la fourniture de ces services, l'entreprise se conforme aux règles de conduite en fonction des situations suivantes :

- l'entreprise réglementée fournit du [conseil en investissement](#) ou des services de gestion de portefeuille (*suitability*) et se conforme à l'article 27, § 4 de la Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers;
- l'entreprise réglementée fournit des services qui comprennent uniquement l'exécution et/ou la réception et la transmission d'ordres (*execution only*) avec, dans certains cas, le test du caractère approprié de la transaction (« EWAT ») visé à l'article 27, §§ 5 et 6 de la Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers⁷.

6.2 La collecte des données

Pour les transactions qui font l'objet d'un conseil en investissement, l'entreprise réglementée doit évaluer les objectifs d'investissement, la situation financière, ainsi que les connaissances et l'expérience du client au regard de la transaction envisagée.

Pour les transactions qui ne font pas l'objet d'un conseil en investissement, seules les connaissances et l'expérience du client au regard de la transaction envisagée doivent être évaluées.

⁶ Art. 27, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

⁷ Tous les contrats de dérivés de taux sont considérés comme des instruments financiers « complexes » conformément à l'article 18, a), de l'AR du 3/6/2007.

Les informations récoltées dans le cadre des connaissances et de l'expérience doivent être adaptées au type de client, à la nature et à l'étendue des services fournis ainsi qu'à la transaction envisagée.

Les entreprises réglementées doivent en outre porter une attention particulière aux aspects suivants :

- l'étendue des informations récoltées ;
- la fiabilité et la cohérence de l'information ;
- la mise à jour des informations.

En ce qui concerne un conseil en investissement, si l'entreprise réglementée ne peut pas récolter l'information suffisante sur un client (potentiel), elle ne peut fournir ce conseil en investissement.

Dans le cadre du modèle « EWAT », si l'entreprise réglementée ne peut pas récolter l'information suffisante sur un client (potentiel), elle doit avertir le client qu'elle ne peut évaluer si le produit ou le service est approprié pour lui. Cet avertissement peut être fait de manière standardisée.

Les entreprises réglementées doivent, pour chaque client ou client potentiel, conserver les informations suivantes pendant une période de 5 ans :

- les informations relatives aux connaissances, à l'expérience, à la situation financière et aux objectifs d'investissement ;
- les modifications à ces données, et notamment les modifications du profil de risque des clients ;
- l'avertissement qui a été donné au client lorsque le test du caractère approprié n'a pu être réalisé faute d'information (les connaissances et l'expérience) sur le client.

Ces principes reposent sur les bases légales suivantes :

- l'art. 27, §§ 4-5 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers;
- l'art. 15, 16 et 17 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transporter la directive concernant les marchés d'instruments financiers;
- l'art. 23 et les points 3 et 27 et de l'annexe du Règlement du 5 juin 2007 de la Commission bancaire, financière et des Assurances relatif aux règles organisationnelles applicables aux établissements fournissant des services d'investissement;
- les paragraphes 18, 29, 32, 35, 36, 40, 41, 43, 48 à 60 Orientations relatives à l'adéquation AEMF/2012/387.

6.3 L'évaluation de l'adéquation

Pour chaque transaction pour laquelle elle fournit du conseil en investissement, l'entreprise réglementée doit s'assurer que celle-ci est adéquate pour le client. Pour ce faire, elle se base sur les informations qu'elle a récoltées au sujet du client.

Pour des raisons d'efficacité, beaucoup d'entreprises réglementées utilisent des profils standardisés pour traiter les informations récoltées auprès des clients. Pour chaque transaction, elles testent si celle-ci est adéquate pour le profil de risque dans lequel l'investisseur a été catégorisé, plutôt que pour l'investisseur-même. Cependant, l'utilisation de méthodes de traitement standardisé ne peut dispenser l'entreprise réglementée de s'assurer que pour chaque client ou client potentiel ou pour chaque transaction, les 3 critères sont suffisants (objectifs d'investissement, situation financière, connaissances et expérience). Si les profils de risque ne

sont pas suffisamment affinés pour prendre en considération toutes les informations récoltées des clients, des tests complémentaires lors de chaque transaction doivent être réalisés afin de prendre en considération les critères qui n'auraient pas été pris en compte.

Les entreprises réglementées doivent pouvoir examiner *ex-post* pourquoi un investissement a été réalisé. C'est pourquoi elles doivent, pour les transactions qui ont fait l'objet d'un conseil en investissement, conserver les informations suivantes pendant la durée déterminée par la loi :

- toutes les données prévues par la loi au sujet de la transaction ;
- le fait que le client a reçu du conseil en investissement ;
- l'instrument financier qui a été conseillé ;
- les types d'instruments financiers que l'entreprise réglementée a déterminés pour chaque profil de risque et les raisons pour lesquelles cela a été décidé.

Ces principes reposent sur les bases légales suivantes :

- l'art. 27, § 4 de la loi précitée du 2 août 2002;
- l'art. 15 et 17 de l'arrêté royal précité du 3 juin 2007;
- l'art. 23 et les points 3, 4 et 29 de l'annexe du règlement précité du 5 juin 2007;
- les orientations AEMF (ESMA) relatives à l'adéquation (AEMF/2012/387).

6.4 L'évaluation du caractère approprié

Pour les transactions où l'entreprise réglementée ne fournit pas de conseil en investissement, les connaissances et l'expérience du client doivent être évaluées. Elle est uniquement dispensée de cette évaluation lorsque la transaction est à l'initiative du client et lorsqu'il s'agit de produits non-complexes.

Cette évaluation est réalisée sur base d'informations spécifiques qui concernent le client (potentiel). Si le résultat est négatif, l'entreprise réglementée avertit le client que la transaction n'est pas appropriée. Cet avertissement peut être réalisé sous forme standardisée.

Les entreprises réglementées doivent conserver les informations suivantes pour chaque client (potentiel) pendant la durée déterminée par la loi :

- toutes les données prévues par la loi qui sont liées à la transaction ;
- l'avertissement susmentionné lorsque le test du caractère approprié est négatif.

Ces principes reposent sur les bases légales suivantes :

- l'art. 27, § 5 de la loi précitée du 2 août 2002;
- l'art. 16 et 17 de l'arrêté royal précité du 3 juin 2007;
- l'art. 23 et les points 3, 4, 5 et 27 de l'annexe du règlement précité du 5 juin 2007;
- le paragraphe 60(b) des orientations AEMF (ESMA) précitées.

6.5 L'information des clients

Les entreprises réglementées doivent communiquer clairement que le test de la transaction est réalisé dans le but de pouvoir agir dans le meilleur intérêt du client. Elles doivent en outre informer les clients qu'elles sont seules responsables de la collecte des informations requises par la loi et de l'évaluation du caractère adéquat et/ou approprié d'une transaction.

Les entreprises réglementées doivent prendre des mesures pour garantir que le client comprend ce qu'il y a lieu d'entendre par risque lié à un investissement et qu'il comprend le lien entre le risque et le rendement d'un investissement.

Les entreprises réglementées doivent confirmer aux clients si la transaction réalisée a fait l'objet d'un conseil en investissement.

Les entreprises réglementées doivent communiquer aux clients le résultat du test de la transaction. Les règles MiFID ne déterminent pas dans quel niveau de détail l'information sur le résultat du test doit être donnée. Les règles générales sur la fourniture d'information sont d'application : l'information doit être correcte, claire et non trompeuse.

Ces principes reposent sur les bases légales suivantes :

- l'art. 27, § 2 de la loi précitée du 2 août 2002;
- l'art. 13, 15 et 17 des orientations AEMF (ESMA) précitées.

6.6 La conservation des données dans le cadre du devoir de diligence

Les entreprises réglementées doivent assurer une conservation ordonnée et transparente des données prévues par la réglementation pendant une période de 5 ans (voire plus longtemps si la réglementation l'impose). Les dispositifs d'enregistrement des données doivent être conçus de manière à permettre de retrouver a posteriori les raisons qui ont motivé un investissement et de détecter toute faille dans la mise en œuvre du devoir de diligence.

Les données conservées doivent être facilement accessibles aux personnes concernées au sein de l'entreprise et à la FSMA. Il doit être possible de vérifier aisément toutes corrections ou autres modifications apportées, ou l'état des données antérieur à ces corrections ou modifications. Il ne doit pas être possible de manipuler ou d'altérer les données de quelque façon que ce soit.

En ce qui concerne le devoir de diligence, l'entreprise doit notamment conserver les données suivantes :

- les données recueillies sur les connaissances et l'expérience, la situation financière et les objectifs d'investissement des clients ;
- toute modification apportée à ces données et, en particulier, toute évolution du profil de risque de clients ;
- toutes les données légalement prévues concernant la transaction ;
- le fait que le client a bénéficié d'un conseil en investissement ;
- l'instrument financier qui lui a été conseillé ;
- les types d'instruments financiers que l'entreprise juge adéquats pour chaque profil d'investissement et les motifs de ce choix.

Ces principes reposent sur les bases légales suivantes :

- l'art. 27, § 7 de la loi précitée du 2 août 2002;
- l'art. 23 et annexe du règlement précité du 5 juin 2007;
- les paragraphes 61-63 des orientations AEMF (ESMA) précitées.