

COMMISSION de SURVEILLANCE  
du SECTEUR FINANCIER

Réf. : B.01/1348-JFH/CWA

Luxembourg, le 26 avril 2001

INST. REVISEURS

27 AVR. 2001

D'ENTREPRISES

Institut des Réviseurs d'Entreprises  
Luxembourg  
69, avenue de la liberté  
L-1930 Luxembourg

**Concerne : Circulaire 2000/15 concernant les règles de conduite du secteur financier**

Madame. Monsieur,

Nous avons l'honneur de vous soumettre ci-après nos réponses au questionnaire que vous nous avez soumis par lettre du 4 décembre 2000.

**1) Date d'entrée en vigueur de la circulaire :**

Comme la Circulaire 2000/15 du 2 août 2000 laisse aux professionnels concernés un délai de six mois pour mettre en place les procédures nécessaires, donc jusqu'en février 2001, l'appréciation des règles établies et de leur application devra être comprise dans les comptes rendus analytiques de révision et rapports visés au point III de la Circulaire pour chaque exercice à partir de l'exercice commençant le 1er janvier 2001 ou dans le courant de l'année 2001.

**2) IV. 1.1. p. 3 Dispositions contractuelles :**

D'après le point IV.1.1. le professionnel veille à exécuter les opérations de ses clients sur base de dispositions contractuelles formulées avec clarté et précision. Dans le cadre des relations contractuelles existant entre le professionnel et le client, ce dernier doit aussi être informé par écrit des commissions et frais mis à sa charge, ainsi que des changements décidés par le professionnel. Le professionnel prendra toutes précautions juridiques nécessaires dans ce contexte.

**3) IV. 1.3. p. 4 Exécution d'ordres à une date précise :**

En cas de nécessité de retarder l'exécution d'un ordre, l'information orale du client est en principe suffisante, à condition que le professionnel prenne toutes précautions juridiques afin de pouvoir se défendre valablement au cas où un client conteste la réalité de l'information orale et son autorisation de procéder ainsi. En ce qui concerne les clients "courrier retenu", les instructions données par le client pourraient prévoir une clause semblable à celle mentionnée au point 5.10 de la Circulaire et prévoir qu'en cas d'urgence le professionnel pourra contacter et informer le client oralement.

## COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

### 4) IV. 1.4. p. 4 Interdiction du "churning" :

D'après le point IV.1.4. de la Circulaire le professionnel doit s'abstenir de faire tourner les portefeuilles des clients de manière excessive et sans justification économique afin d'augmenter les commissions perçues. En ce qui concerne la question à partir de quand il faut estimer que le professionnel fait tourner le portefeuille de façon excessive, il n'existe pas de critère unique précis permettant de déterminer si l'inobservation de la règle énoncée est donnée.

D'une manière générale, il convient d'examiner chaque situation de manière concrète, en vérifiant notamment si les transactions ont une utilité économique pour l'investisseur, se font dans son intérêt; cela signifie que le professionnel doit s'organiser de façon à être toujours en mesure de justifier que les transactions ont été effectuées dans l'intérêt du client. Le fait de vendre et de revendre la même valeur à plusieurs reprises peut être l'exemple d'une opération n'ayant aucun intérêt économique pour l'investisseur. Il convient aussi d'examiner si l'importance des transactions en question est compatible avec le type d'investisseur, sachant qu'une fréquence plus importante des transactions peut se justifier lorsqu'il s'agit d'un investisseur ayant opté pour une stratégie spéculative de placement plutôt que dans le cas d'un client adoptant une approche conservatrice en matière de placements. De même convient-il de tenir compte des conditions et de la nature des marchés sur lesquels les clients sont actifs, certains marchés étant exposés à des fluctuations plus importantes et pouvant justifier dès lors des achats et ventes plus fréquents afin d'éviter des pertes. De même, si le portefeuille du client se compose de titres bien diversifiés, le fait de faire tourner le portefeuille est souvent moins justifié que lorsque la diversification du portefeuille est réduite.

Dans le cadre de la mise en place des règles et procédures prévues par la Circulaire, les professionnels doivent définir une politique interne et des procédures précises au sujet de la pratique décrite au point IV.1.4..

Dans ce contexte il convient de noter qu'au cas où le portefeuille du client de la banque est géré par un gestionnaire externe, la banque n'est pas, de ce fait, purement et simplement libérée des obligations découlant pour elle de la Circulaire. En effet, la Circulaire prévoit expressément qu'elle s'applique au professionnel, (même) au cas où des intermédiaires interviennent dans la relation entre lui et le client (v. page 2, avant-dernier alinéa). Lorsque l'intermédiaire est lui-même un professionnel, les règles de conduite s'appliquent en tenant compte de la mission spécifique de l'intermédiaire.

Ainsi, en ce qui concerne le point 1.4 de la Circulaire, également en cas d'intervention d'un intermédiaire gérant le portefeuille du client de la banque, cette dernière est censée être organisée de manière à pouvoir constater des opérations ou des suites d'opérations pouvant tomber sous l'effet du point 1.4.. Si la banque fait le constat d'opérations qui pourraient être qualifiées de « churning », elle en avertira le client.

De même, à titre d'exemple, lorsque les avoirs du client sont gérés par un gestionnaire externe à la banque, l'obligation d'informer le client en cas de pertes significatives visée au point IV.5.10. de la circulaire s'impose d'abord au gestionnaire externe en vertu des relations contractuelles liant le client à cet intermédiaire. Cependant, la banque est dans ce contexte également censée constater les pertes significatives frappant le compte du client et en avertir le client.

## COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

### 5) IV.1.5 Information sur les commissions perçues par le professionnel

En ce qui concerne l'information à fournir au client au sujet de la rémunération par rétrocession, il convient de noter que le point 1.5. de la Circulaire exige que le professionnel informe son client du fait qu'il est rémunéré par une rétrocession de commission; elle n'exige pas que le client soit informé des modalités de la rétrocession ou du montant de celle-ci. Il appartient au professionnel d'informer le client en ce sens lors de l'entrée en relation ou au plus tard au moment de la réception des ordres.

En ce qui concerne l'application du point 1.5. en matière de fonds d'investissement, l'obligation d'informer qui y est prévue à charge de la banque existe uniquement au cas où le professionnel auquel la banque transmet les ordres mentionnés au point 1.5. est un distributeur de parts d'OPC au sens de l'article 24 D) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

### 6) IV. 4.1. p.6 Restrictions liées aux fonctions d'un client :

Au moment de l'entrée en relations d'affaires avec le client, le professionnel doit veiller à obtenir du client « les informations concernant [ ] d'éventuelles restrictions le concernant fondées sur ses fonctions ». Ainsi des restrictions existent en ce qui concerne le client, lorsque, par exemple, il tient des informations privilégiées au sujet de titres spécifiques; des restrictions peuvent aussi résulter des contrats de travail d'une entreprise d'audit qui défend à ses employés de tenir des titres des entreprises dont ils vérifient les comptes.

### 7) IV. 5.4/5.5. p. 7 Obligation de communiquer les risques inhérents à certaines investissements :

Afin de se conformer aux obligations d'information prévues aux points 5.4 et 5.5. de la Circulaire, il est en principe suffisant pour le professionnel d'inclure les clauses en question dans le contrat à signer par le client, notamment les conditions générales du professionnel. En principe, le professionnel n'est pas obligé de répéter à chaque opération quels sont les risques auxquels le client s'expose en réalisant un genre d'opération spécifique.

Cependant, lorsque les conditions d'un produit changent, par exemple un titre qui jusque là a pu être considéré comme ne comportant qu'un risque faible devient un papier spéculatif, il appartiendra au professionnel d'en avertir le client au moment du placement de l'ordre.. Par ailleurs, au cas où le client souhaite investir dans un titre que le professionnel ne suit pas de près, il doit avertir le client qu'il ne connaît pas les risques qui y sont liés.

### 8) IV. 5.7. p. 8 Obligation d'informer de la qualité suivant laquelle le professionnel intervient :

Informé le client de la qualité suivant laquelle le professionnel consiste à préciser au client si le professionnel intervient comme contrepartie ou comme mandataire. Le professionnel informe le client à ce sujet pour chaque opération qu'il réalise.

### 9) IV. 5.9. p. 8. Obligation d'information sur les opérations :

- En cas d'accord « poste restante » et sous réserve du point 5.10, le professionnel a rempli l'obligation prévue au point 5.9 de la Circulaire à partir du moment où il a déposé les

## COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

4

confirmations et informations en question dans le dossier du client. Il conviendra que l'accord « poste restante » soit formulé en ce sens. Par ailleurs, et en dehors de ce qui est dit au point IV.5.10 de la Circulaire, l'accord « poste restante » signé entre parties devra contenir un avertissement sur les risques que peut comporter le fait de passer par ce système.

- En ce qui concerne la fréquence à laquelle les confirmations et informations mentionnées au point IV.5.9. sont à communiquer au client, il n'existe, en dehors du principe qu'elles doivent se faire « à des intervalles raisonnables en fonction de la nature des investissements », pas de règle préétablie à ce sujet. Il appartient aux professionnels d'adapter leurs procédures en tenant compte des indications contenues au point 5.9., sachant que la communication d'informations au client doit être plus fréquente lorsqu'il s'agit d'investissements à risque élevé que lorsque les transactions ne comportent pas de risque important.

- Quant à la question si l'obligation prévue au point IV.5.9. consiste en l'envoi d'un relevé ou s'il est suffisant de tenir les informations et confirmations à la disposition des clients, l'obligation consiste en l'envoi d'un relevé, sauf en cas d'accord "poste restante", sans préjudice de ce qui est dit au point 5.10 en ce qui concerne les pertes significatives.

- En ce qui concerne l'utilisation d'accords « poste restante » dans la relation avec les clients, il faudra que le professionnel dispose d'une politique fixée d'avance dans les procédures internes tenant compte des risques propres à cette façon de communiquer avec le client. Cette politique doit ensuite être suivie vis-à-vis des clients sans céder, selon les circonstances, à des demandes de ceux-ci incompatibles avec la politique fixée. Par exemple, la demande d'un client dont l'approche en tant qu'investisseur est résolument spéculative, de conclure un accord « poste restante » ne saurait être acceptée par un professionnel sans être certain de pouvoir contacter le client à tout moment, par exemple par téléphone.

- En ce qui concerne l'adaptation des conditions de « poste restante » aux exigences prévues au point IV.5.10., les professionnels doivent faire les efforts nécessaires pour régulariser dans les meilleurs délais la situation de tous les clients « poste restante » avec lesquels une procédure de communication n'a pas été prévue lors de l'ouverture du compte.

### **10) IV. 5.9. p. 9 Obligation d'informer le client de pertes significatives :**

La Circulaire ne définit pas ce qu'il faut entendre par « perte significative » ; elle n'introduit pas de montant fixe au-delà duquel une perte est significative et en deçà duquel elle ne l'est pas. La question si la perte encourue est significative est fonction, pour chaque client pris individuellement, de sa fortune totale, de sa politique d'investissement (spéculative ou conservatrice), ainsi que de son seuil de sensibilité personnel quant aux pertes encourues. Au moment de l'entrée en relation d'affaires le professionnel devra donc s'informer à ce sujet auprès de son client.

Le professionnel pourra introduire, pour les besoins du point IV.5.10. de la Circulaire, un système de seuil prédéfini (« benchmark ») pour chaque client pris individuellement, déterminé en fonction des informations mentionnées ci-devant.

### **11) Annexe II.2. 18 b) p. 4 Droits à indemniser perdus :**

Il résulte du point 18 de l'annexe de la circulaire que les « autres professionnels », c'est-à-dire ceux visés au point 14 de l'annexe, qui souhaitent renoncer au bénéfice de certaines des

COMMISSION de SURVEILLANCE  
du SECTEUR FINANCIER

protections offertes par la Circulaire, doivent être avertis par écrit au sujet des protections et droits à indemniser qu'ils peuvent perdre.


En ce qui concerne les droits à indemnisation que les investisseurs en question peuvent perdre, le document de Fesco de mars 2000, dont l'annexe de la Circulaire 2000/15 est extraite, vise l'indemnisation des investisseurs par des systèmes d'indemnisation, par exemple ceux basés sur la Directive européenne 97/9/CE du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation. Cette Directive a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 27 juillet 2000. Elle donne aux Etats membres la possibilité d'exclure de la couverture du système d'indemnisation certains investisseurs dont ils estiment qu'ils n'ont pas besoin de cette couverture; les exclusions possibles sont contenues dans une liste limitative annexée à cette directive comme annexe I. Cette liste d'exclusions a été transposée en droit luxembourgeois, notamment en ce qui concerne la catégorie des « autres investisseurs professionnels et institutionnels » mentionnés respectivement dans la liste limitative sub 1), dernière ligne, et au septième tiret de l'article 62-11 (6) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, telle que modifiée. La question se pose si cette catégorie des « autres investisseurs professionnels et institutionnels » inclut les investisseurs visés au point 18 de l'annexe de la Circulaire 2000/15, étant donné qu'au vu de sa formulation elle est la seule catégorie pouvant, le cas échéant, les inclure.

Cette catégorie mentionnée dans la liste de l'annexe de la directive 97/9 n'est pas expressément définie, mais située dans son contexte, il convient de considérer comme « autres investisseurs professionnels et institutionnels » au sens de cette directive (et de la loi luxembourgeoise précitée) les professionnels du secteur financier qui ne relèvent pas du domaine harmonisé au niveau européen, mais qui sont des professionnels du secteur financier seulement réglementés au niveau national. Sur cette base, il dépend de l'approche adoptée par chaque Etat membre de décider quels sont ces « autres investisseurs professionnels et institutionnels » qu'ils comptent exclure du bénéfice de la couverture offerte par les systèmes d'indemnisation estimant qu'il s'agit là d'investisseurs professionnels et institutionnels qui sont censés disposer d'une surface financière suffisamment solide ou d'informations et de connaissances adéquates pour appréhender à leur juste valeur le risque de défaillance encouru par l'intermédiaire.

En partant de qui précède, nous pouvons vous informer qu'en ce qui concerne précisément les investisseurs visés au point 18 de l'annexe de la Circulaire, la Commission de Surveillance du Secteur Financier a émis la Circulaire 2000/15 sur la base que ces investisseurs obtiennent le statut d'investisseur professionnel pour les besoins de cette circulaire, mais qu'ils restent néanmoins couverts par les systèmes d'indemnisation mis en place sur la base de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, telle que modifiée.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments très distingués.

COMMISSION de SURVEILLANCE  
du SECTEUR FINANCIER

  
Jean-François HEIN  
Attaché

  
Jean-Nicolas SCHAUS  
Directeur Général