



Circulaire CSSF 23/840

Application des Orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II

Circulaire CSSF 23/840

Application des Orientations de l’Autorité européenne des marchés financiers sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II

À toutes les entreprises d'investissement et établissements de crédit qui fournissent des services d'investissement ou exercent des activités d'investissement ; aux entreprises d'investissement et établissements de crédit qui commercialisent ou conseillent des clients en rapport avec des dépôts structurés ; aux sociétés de gestion d'OPCVM qui fournissent des services d'investissement de gestion de portefeuille (dans le cadre de mandats donnés par les investisseurs sur une base discrétionnaire et individualisée) ou de conseil en investissement ; aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs externes qui fournissent des services d'investissement de gestion de portefeuille (dans le cadre de mandats donnés par les investisseurs sur une base discrétionnaire et individualisée), de conseil en investissement ou de réception et de transmission d'ordres.

Luxembourg, le 14 septembre 2023

Mesdames, Messieurs,

L'objet de la présente circulaire est de porter à votre attention l'application, par la CSSF, en sa qualité d'autorité compétente, des Orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II¹ (ESMA35-43-3448) (les « Orientations ») à partir du 3 octobre 2023. La CSSF intègrera ces Orientations, émises en vue de favoriser la convergence en matière de surveillance dans ce domaine au niveau européen, dans sa pratique administrative et son approche réglementaire.

1. Les Orientations

Les Orientations ont été émises par l'ESMA conformément à l'article 16, paragraphe 1, du règlement ESMA². Les Orientations ont pour objectif de clarifier l'application de certains aspects relatifs aux exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II, afin de garantir une application commune, uniforme et cohérente de l'article 9, paragraphe 3, de l'article 16,

¹ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, telle que modifiée.

² Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), tel que modifié.

paragraphe 3 et 6, de l'article 24, paragraphes 1 et 2, de la directive MiFID II³ et des articles 9 et 10 de la directive déléguée MiFID II^{4,5}.

Les Orientations sont annexées à la présente circulaire et sont disponibles sur le site Internet de l'ESMA

(<https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-mifid-ii-product-governance-requirements-0>).

2. Champ d'application

Les présentes Orientations s'appliquent aux entreprises d'investissement (telles que définies à l'article 4, paragraphe 1, point 1), de la directive MiFID II⁶) et aux établissements de crédit (tels que définis à l'article 4, paragraphe 1, point 27) de la directive MiFID II⁷) lorsqu'ils fournissent des services d'investissement ou exercent des activités d'investissement (tels que définis à l'article 4, paragraphe 1, point 2) de la directive MiFID II⁸), et lorsqu'ils commercialisent ou conseillent des clients en rapport avec des dépôts structurés.

En outre, les présentes Orientations s'appliquent aux sociétés de gestion d'OPCVM (tels que définis à l'article 2, paragraphe 1, point b) de la directive OPCVM^{9,10}) lorsqu'ils fournissent des services d'investissement de gestion de portefeuille (dans le cadre de mandats donnés par les investisseurs sur une base discrétionnaire et individualisée) ou de conseil en investissement (au sens de l'article 6, paragraphe 3, points a) et b), de la directive OPCVM¹¹) et aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs externes (GFIA) (tels que définis à l'article 5, paragraphe 1, point a) de la directive GFIA^{12,13}) lorsqu'ils fournissent les services de gestion de portefeuille (dans le cadre de mandats donnés par les investisseurs sur une base discrétionnaire et individualisée), de conseil en investissement ou de réception et de transmission d'ordres (au sens de l'article 6, paragraphe 4, point a), point b) i), et point b) ii), de la directive GFIA)¹⁴.

³ Article 38-1, paragraphes 1, 6, 7, et 8, article 37-1, paragraphes 2 et 6, article 37-3, paragraphe 1, alinéa 1^{er}, et article 37-3, paragraphe 1*bis*, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁴ Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire, telle que modifiée.

⁵ Articles 8 et 9 du règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire.

⁶ Article 1, point 9), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁷ Article 1, point 12), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁸ Article 1, point 30), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁹ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, telle que modifiée.

¹⁰ Les sociétés de gestion de droit luxembourgeois soumises au chapitre 15 de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

¹¹ Article 101, paragraphe 3, points a) et b), premier tiret, de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

¹² Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, telle que modifiée.

¹³ Article 1, point 49), de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

¹⁴ Article 5, paragraphe 4, point a), point b) i) et point b) iii), de la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

Conformément à l'exemption prévue à l'article 16*bis* de la directive MiFID II¹⁵, les Orientations ne s'appliquent pas lorsque des instruments financiers sont commercialisés ou distribués exclusivement à des contreparties éligibles.

3. Date d'application

Les Orientations et la présente circulaire s'appliquent à partir du 3 octobre 2023. Les précédentes orientations de l'ESMA à ce sujet¹⁶ cesseront de s'appliquer à la même date.

Claude WAMPACH
Directeur

Marco ZWICK
Directeur

Jean-Pierre FABER
Directeur

Françoise KAUTHEN
Directeur

Claude MARX
Directeur général

Annexe Orientations de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II

¹⁵ Article 37-1, paragraphe 2, alinéa 8, et article 37-3, paragraphe 1*bis*, alinéa 3, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

¹⁶ ESMA35-43-620.

Orientations

sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II

Table des matières

Orientations.....	3
1.Champ d'application	3
2.Références législatives, abréviations et définitions	4
3.Objectif	7
4.Obligations en matière de conformité et de déclaration	8
5.Orientations sur l'application de l'article 16, paragraphes 3 et 6, et de l'article 24, paragraphe 2, de la directive MiFID II.....	9

Orientations

1. Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent:

- aux entreprises.
- aux autorités compétentes.

Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent à la production ou à la distribution d'instruments financiers et de dépôts structurés. En particulier, les présentes orientations s'appliquent en rapport avec les exigences suivantes:

- i. article 9, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE¹ (directive MiFID II);
- ii. article 16, paragraphes 3 et 6, de la directive MiFID II;
- iii. article 24, paragraphes 1 et 2, de la directive MiFID II;
- iv. articles 9 et 10 de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission² (directive déléguée MiFID II).

Quand?

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

¹ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

² Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (JO L 87 du 31.3.2017, p. 500).

2. Références législatives, abréviations et définitions

2.1 Références législatives

Directive MiFID II	Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant les directives 2002/92/CE et 2011/61/UE ³
Règlement délégué (UE) 2021/1253 de la Commission	Règlement délégué (UE) 2021/1253 de la Commission du 21 avril 2021 modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565 en ce qui concerne l'intégration des facteurs de durabilité et des risques et préférences en matière de durabilité dans certaines exigences organisationnelles et conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement ⁴
Règlement délégué MiFID II	Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive ⁵
Règlement instituant l'ESMA	Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission ⁶

2.2 Abréviations

CCP	Comité consultatif sur la proportionnalité
CE	Commission européenne
CSA	Action commune de supervision
DC	Document de consultation

³ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

⁴ JO L 277 du 2.8.2021, p. 1.

⁵ JO L 87 du 31.3.2017, p. 1.

⁶ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

EEE	Espace économique européen
ESMA	European Securities and Markets Authority (Autorité européenne des marchés financiers)
SMSG	Securities and Markets Stakeholder Group (Groupe des parties intéressées au secteur financier)
SESF	Système européen de surveillance financière (ESFS)
UE	Union européenne

2.3 Définitions

distributeur	entreprise qui propose, recommande ou vend un produit et un service à un client.
entreprises	les entreprises d'investissement [telles que définies à l'article 4, paragraphe 1, point 1), de la directive MiFID II] et les établissements de crédit [tels que définis à l'article 4, paragraphe 1, point 27), de la directive MiFID II] lorsqu'ils fournissent des services et activités d'investissement [tels que définis à l'article 4, paragraphe 1, point 2), de la directive MiFID II], les entreprises d'investissement et les établissements de crédit lorsqu'ils vendent ou conseillent des clients en rapport avec des dépôts structurés, les sociétés de gestion d'OPCVM [telles que définies à l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive OPCVM ⁷] et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs externes (GFIA) (tels que définis à l'article 5, paragraphe 1, point a, de la directive GFIA) ⁸ , lorsqu'ils fournissent des services d'investissement de gestion individuelle de portefeuille ou des services auxiliaires [au sens de l'article 6, paragraphe 3, points a) et b), de la directive OPCVM et de l'article 6, paragraphe 4, points a) et b), de la directive GFIA] dans chaque cas, à l'exclusion des cas où les instruments financiers sont commercialisés ou distribués exclusivement

⁷ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32)

⁸ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant la directive 2003/41/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

à des contreparties éligibles (conformément à l'exemption prévue à l'article 16 bis de la directive MiFID II).

producteur

entreprise qui fabrique un produit, ce qui comprend la création, le développement, l'émission ou la conception dudit produit, y compris lorsqu'elle conseille des entreprises émettrices sur le lancement de nouveaux produits.

produits

instruments financiers [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive MiFID II], à l'exclusion des obligations qui n'incorporent pas d'instrument dérivé autre qu'une «clause de remboursement make-whole», conformément à l'exemption prévue à l'article 16 bis de la directive MiFID II, et dépôts structurés [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 43), de la directive MiFID II].

3. Objectif

4. Les présentes orientations se fondent sur l'article 16, paragraphe 1, du règlement instituant l'ESMA. Elles visent, d'une part, à établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et efficaces au sein du système européen de surveillance financière (ESF) et, d'autre part, à assurer une application commune, uniforme et cohérente des exigences de la directive MiFID II relatives à la gouvernance des produits. L'ESMA s'attend à ce que la conformité avec les présentes orientations renforce parallèlement la protection des investisseurs.

4. Obligations en matière de conformité et de déclaration

4.1 Statut des orientations

5. En vertu de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter les présentes orientations.
6. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leur cadre juridique et/ou de surveillance national, le cas échéant, y compris lorsque certaines orientations visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers. Dans ce cas, les autorités compétentes devraient, par leur surveillance, veiller à ce que les acteurs des marchés financiers se conforment aux orientations.

4.2 Obligations de déclaration

7. Dans un délai de deux mois à compter de la date de publication des présentes orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes auxquelles elles s'appliquent doivent notifier à l'ESMA si i) elles s'y conforment, ii) ne s'y conforment pas mais entendent le faire ou iii) ne s'y conforment pas et n'entendent pas le faire.
8. En cas de non-conformité, les autorités compétentes doivent également signaler à l'ESMA, dans un délai de deux mois suivant la date de la publication des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les raisons pour lesquelles elles ne s'y conforment pas.
9. Un formulaire de déclaration est disponible sur le site internet de l'ESMA. Une fois complété, le formulaire doit être transmis à l'ESMA.
10. Les acteurs des marchés financiers n'ont pas l'obligation de notifier s'ils se conforment aux présentes orientations.

5. Orientations sur l'application de l'article 16, paragraphes 3 et 6, et de l'article 24, paragraphe 2, de la directive MiFID II

5.1 Dispositions générales

11. Les présentes orientations devraient, conformément à l'article 9, paragraphe 1, deuxième alinéa, et à l'article 10, paragraphe 1, premier alinéa, de la directive déléguée MiFID II, s'appliquer de manière adaptée et proportionnée, en tenant compte de la nature du produit, du service d'investissement et du marché cible du produit.
12. Lorsqu'une entreprise agit tant comme producteur que comme distributeur de produits, les orientations énoncées ci-dessous s'appliquent selon le cas et à condition que l'entreprise respecte toutes les obligations applicables au producteur et au distributeur.
13. D'une manière générale, les entreprises agissant en tant que producteurs et/ou distributeurs devraient justifier et documenter les choix effectués dans le cadre de leurs dispositifs de gouvernance des produits, y compris en ce qui concerne l'identification du marché cible et les stratégies de distribution afférentes.

5.2 Orientations destinées aux producteurs

Définition du marché cible potentiel par le producteur: catégories à prendre en compte

14. Le marché cible potentiel ne devrait pas être défini par les producteurs uniquement sur la base de critères quantitatifs mais également en tenant compte de considérations qualitatives suffisantes. Lorsqu'ils déterminent le marché cible d'un produit, les producteurs devraient également tenir compte des résultats des analyses de scénario et des analyses de la structure tarifaire⁹ réalisées pour le produit concerné¹⁰. Les services destinés notamment au marché de masse peuvent exiger l'automatisation des processus. Cette automatisation repose en général sur des formules ou des méthodologies algorithmiques qui traitent des critères quantitatifs pour les produits et les clients. Ces données numériques sont généralement produites par des systèmes de notation (par exemple, en utilisant des caractéristiques des produits, telles que la volatilité des instruments financiers, la notation des émetteurs, etc. ou par le biais de la «conversion» de données factuelles en systèmes numériques). En ce qui concerne la définition du marché cible, les entreprises ne devraient pas se fier exclusivement à de tels critères

⁹ Les termes «analyses de scénario» et «structure tarifaire» renvoient aux analyses requises en vertu, respectivement, des paragraphes 10 et 12 de l'article 9, de la directive déléguée MiFID II.

¹⁰ Par exemple, les analyses de scénario réalisées par l'entreprise peuvent révéler que la valeur d'un produit est particulièrement sensible aux conditions négatives du marché, ce qui conduit à l'identification d'un marché cible plus restreint en termes de tolérance au risque des clients. À titre d'autre exemple, l'analyse de la structure tarifaire effectuée par l'entreprise peut révéler que la structure tarifaire du produit n'est pas compatible avec le marché cible défini, ce qui l'amène à modifier la structure tarifaire du produit et/ou à réévaluer le marché cible. L'ESMA a fourni des lignes directrices sur l'application de l'exigence relative à l'analyse de la structure tarifaire dans les Q&R 16.2-4 de ses questions et réponses sur des sujets relatifs à la protection des investisseurs et des intermédiaires dans le cadre de la directive MiFID II et du règlement MiFIR (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf).

quantitatifs, mais elles devraient les mettre suffisamment en balance avec des considérations qualitatives.

15. Les producteurs devraient utiliser la liste de catégories figurant dans les présentes orientations comme base pour définir le marché cible de leurs produits. La liste des catégories est cumulative: lorsqu'il évalue le marché cible, chaque producteur devrait utiliser chacune de ces catégories. Ce faisant, le producteur devrait analyser la pertinence de chaque catégorie pour un certain produit et ensuite aligner la profondeur de la définition sur le type, la nature et les autres caractéristiques du produit (comme prévu aux points 19 à 31 des présentes orientations).
16. Les producteurs devraient détailler/décrire chacune de ces catégories, sans fusionner les catégories, tout en tenant compte de la relation qu'elles entretiennent et en veillant à la cohérence entre les différentes catégories, étant donné qu'elles contribuent toutes à la définition du marché cible d'un produit donné.
17. Les producteurs ne devraient exclure aucune des cinq catégories mentionnées ci-dessous. Si les producteurs estiment que ces cinq catégories sont trop restrictives pour définir un marché cible significatif, des catégories supplémentaires peuvent être ajoutées. Lorsqu'ils décident d'utiliser ou non de telles catégories supplémentaires, les producteurs peuvent tenir compte des caractéristiques des voies d'information avec les distributeurs. Par exemple, afin de faciliter l'échange d'informations avec les distributeurs et de favoriser une architecture ouverte, les producteurs peuvent limiter l'utilisation de catégories supplémentaires aux cas où celles-ci sont nécessaires pour définir un marché cible significatif pour le produit.
18. Les producteurs doivent définir un marché cible potentiel¹¹. Étant donné qu'ils n'ont généralement pas de contact direct avec les clients, et conformément à l'article 9, paragraphe 9, deuxième alinéa, de la directive déléguée MiFID II, cela signifie que la définition du marché cible par les producteurs peut reposer, entre autres, sur leurs connaissances théoriques et leur expérience du produit.
19. Les producteurs devraient utiliser la liste des cinq catégories suivantes:
 - a) Le type de clients ciblé par le produit: l'entreprise devrait définir le type de client ciblé par le produit. Cette définition devrait être réalisée conformément à la catégorisation des clients de la directive MiFID II en «clients de détail», «clients professionnels» et/ou «contreparties éligibles». Afin d'éviter toute utilisation abusive de l'exemption prévue à l'article 16 bis de la directive MiFID II¹², la décision de commercialiser ou de distribuer un produit exclusivement aux contreparties éligibles devrait clairement être prise ex ante (aussi bien lors de l'évaluation initiale du marché cible, que lors des réexamens périodiques), sur la base des processus internes de l'entreprise.

¹¹ Voir article 9, paragraphe 9, de la directive déléguée MiFID II.

¹² Conformément à l'article 16 bis de la directive MiFID II, une entreprise est, entre autres, exemptée des exigences en matière de gouvernance des produits lorsque les instruments financiers sont commercialisés exclusivement pour des contreparties éligibles ou distribués exclusivement à des contreparties éligibles.

- b) Connaissances et expérience: l'entreprise devrait définir les connaissances que les clients cibles devraient avoir à propos d'éléments tels que: le type de produit pertinent, les caractéristiques du produit et/ou les connaissances dans des domaines thématiques connexes qui permettent de comprendre le produit. Par exemple, pour les produits structurés avec des profils de rendement compliqués, les entreprises pourraient préciser que les investisseurs cibles devraient avoir des connaissances sur le mode de fonctionnement de ce type de produit et les résultats probables du produit. En ce qui concerne l'expérience, l'entreprise pourrait décrire le niveau d'expérience pratique que les clients cibles devraient posséder en ce qui concerne des éléments tels que: le type de produit pertinent, les caractéristiques pertinentes du produit et/ou l'expérience dans des domaines thématiques connexes. L'entreprise pourrait définir, par exemple, une période au cours de laquelle les clients devraient avoir été actifs sur les marchés financiers. Les connaissances et l'expérience peuvent être mutuellement dépendantes dans certains cas (c'est-à-dire, un investisseur ayant une expérience limitée ou n'ayant aucune expérience pourrait être un client cible valable, s'il compense le manque d'expérience par de vastes connaissances).
- c) Situation financière et notamment capacité à subir des pertes: l'entreprise devrait définir le taux de pertes que les clients cibles devraient être capables et prêts à subir (allant, par exemple, des pertes mineures à la perte totale) et préciser s'il existe des obligations supplémentaires de paiement qui pourraient dépasser le montant investi (par exemple, des appels de marge). Cela pourrait également être exprimé comme une part maximale des actifs qui devraient être investis.
- d) Tolérance au risque et compatibilité du profil risque/rémunération du produit avec le marché cible: l'entreprise devrait définir l'attitude générale que les clients cibles devraient adopter face aux risques d'investissement. Les principales attitudes face au risque devraient être classées par catégories (par exemple, «orientée vers le risque ou spéculative», «équilibrée», «prudente») et clairement décrites. Étant donné que différentes entreprises de la chaîne peuvent avoir des approches différentes de la définition du risque, l'entreprise devrait être explicite quant aux critères qui doivent être satisfaits afin de classer les clients dans des catégories de cette manière. Les entreprises devraient utiliser l'indicateur de risque prévu dans le règlement sur les produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP)¹³ ou la directive OPCVM, le cas échéant, pour satisfaire à cette exigence. Le cas échéant, les entreprises devraient également tenir compte des risques inclus dans la description sous l'indicateur synthétique de risque de PRIIP, tels que le risque de change et/ou de liquidité.

¹³ Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (JO L 352 du 9.12.2014, p. 1).

e) Objectifs et besoins des clients: l'entreprise devrait définir les objectifs et les besoins d'investissement des clients cibles avec lesquels un produit est compatible, y compris les objectifs financiers plus larges des clients cibles ou la stratégie globale adoptée pour investir. Ces objectifs peuvent être affinés en définissant des aspects particuliers de l'investissement et les attentes des clients ciblés. Les objectifs et les besoins particuliers des clients qu'un produit vise à atteindre et à combler peuvent varier, allant de spécifiques à plus généraux. Par exemple, un produit peut être conçu pour répondre aux besoins d'un groupe d'âge particulier, atteindre une optimisation fiscale sur la base du pays de résidence fiscale des clients, ou être conçu avec des caractéristiques de produit spéciales afin d'atteindre des objectifs d'investissement particuliers tels que «protection contre le risque de change», «paiements réguliers», etc., selon le cas. En outre, il convient de faire référence à l'horizon d'investissement attendu/à la période de détention recommandée (par exemple, le nombre d'années pendant lesquelles l'investissement doit être détenu), en tenant dûment compte des incidences potentielles d'une sortie anticipée pour les clients (par exemple en termes de coûts).

20. Au sein de la vaste catégorie des objectifs et besoins des clients, l'entreprise devrait également définir tout objectif en matière de durabilité avec lequel le produit est compatible. Afin de garantir un niveau de granularité suffisant du marché cible, lorsqu'elles identifient des objectifs en matière de durabilité, les entreprises peuvent préciser, le cas échéant, les aspects suivants (conformément à la définition des «préférences en matière de durabilité» visée à l'article 2, point 7), du règlement délégué MiFID II¹⁴ et comme précisé dans les orientations de l'ESMA concernant certains aspects des exigences d'adéquation de la directive MiFID II):

- a) la proportion minimale du produit qui est investie dans des investissements durables sur le plan environnemental, tels que définis à l'article 2, point 1), du règlement (UE) 2020/852¹⁵;
- b) la proportion minimale du produit qui est investie dans des investissements durables au sens de l'article 2, point 17), du règlement (UE) 2019/2088^{16 17};

¹⁴ Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).

¹⁵ Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (JO L 198 du 22.6.2020, p. 13).

¹⁶ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (JO L 317 du 9.12.2019, p. 1).

¹⁷ La proportion minimale du produit visée aux deux tirets ci-dessus est celle publiée dans la documentation contractuelle contraignante du produit, telle que celle visée à l'article 6 du règlement (UE) 2019/2088 ou dans tout autre document juridique pertinent.

- c) les principales incidences négatives (*principal adverse impacts* (PAI)) sur les facteurs de durabilité qui sont prises en considération par le produit, y compris les critères quantitatifs ou qualitatifs démontrant cette prise en compte. Les entreprises pourraient utiliser les catégories présentées dans les normes techniques de réglementation sur la publication d'informations en matière de durabilité¹⁸ (au lieu d'une approche basée sur chaque indicateur PAI) telles que «émissions», «performance énergétique», «eau et déchets», etc.;
 - d) le cas échéant, si le produit se concentre sur des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance ou sur une combinaison de ces critères¹⁹.
21. Selon les caractéristiques du produit particulier, la description d'une ou plusieurs des catégories ci-dessus peut conduire à la définition d'un large groupe de clients cibles qui pourrait également inclure un groupe de clients plus restreint. Par exemple, si un produit est considéré comme compatible avec des clients cibles possédant un niveau pertinent de connaissances et d'expérience général, il sera de toute évidence compatible avec un niveau de connaissances et d'expérience sophistiqué.
22. Afin d'éviter le risque d'interprétations erronées et de malentendus, les producteurs devraient définir clairement les concepts et la terminologie utilisés lorsqu'ils définissent le marché cible à l'aide des cinq catégories énumérées au point 19 ci-dessus.

Définition du marché cible potentiel: distinction sur la base de la nature du produit

23. Le marché cible potentiel devrait être défini de manière adaptée et proportionnée pour tous les produits, en prenant en compte la nature du produit. Cela signifie que la définition du marché cible devrait prendre en compte les caractéristiques du produit, y compris sa complexité (dont la structure des coûts et des frais), son profil risque/rendement ou sa liquidité, ou son caractère innovant.
24. Dans ce contexte, les producteurs devraient définir et graduer de manière adéquate le niveau de complexité à attribuer aux produits afin de déterminer le niveau de détail nécessaire avec lequel le marché cible devrait être défini. Bien que la complexité soit un terme relatif, qui dépend de plusieurs facteurs, les entreprises devraient également tenir compte des critères et des principes définis à l'article 25, paragraphe 4, de la directive MiFID II.

¹⁸ Règlement délégué (UE) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des informations relatives au principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» et précisant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations relatives aux indicateurs de durabilité et aux incidences négatives en matière de durabilité ainsi que le contenu et la présentation des informations relatives à la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et d'objectifs d'investissement durable dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports périodiques (JO L 196 du 25.7.2022, p. 1).

¹⁹ Comme indiqué au paragraphe 27, deuxième tiret, des orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II (réf. ESMA35-43-3172).

25. Pour les produits plus complexes, tels que les produits structurés dont les profils de rendement sont compliqués, le marché cible devrait être identifié de manière plus détaillée. Pour les produits assez simples et courants, il est possible que le marché cible soit défini de manière moins détaillée²⁰. Selon le produit, la description d'une ou plusieurs des catégories susvisées peut être plus générique. Plus le produit est simple et moins la catégorie a besoin de précision.
26. Pour certains produits particulièrement complexes et risqués, tels que les CFD (*contracts for difference*) et d'autres produits présentant des caractéristiques similaires, les producteurs devraient procéder à une évaluation très minutieuse du marché cible, qui aboutirait à un marché cible significativement réduit ou à l'absence totale de marché cible compatible. Si un producteur considère qu'un CFD ou un produit présentant des caractéristiques similaires n'a pas de marché cible compatible, il ne devrait pas mettre le produit à disposition en vue de sa distribution. Si un producteur considère qu'il existe un marché cible dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs sont compatibles avec un CFD ou un produit présentant des caractéristiques similaires, ce marché cible doit en tout état de cause être limité aux clients acceptant de prendre des risques élevés qui comprennent les risques encourus, qui sont capables et prêts à perdre de l'argent, en moyenne, avec leur investissement et qui recherchent des investissements spéculatifs n'ayant qu'une faible chance d'obtenir des rendements positifs.
27. Les producteurs peuvent également décider de définir le marché cible en adoptant une approche commune pour certains produits s'ils ont des caractéristiques de produit suffisamment comparables («approche de regroupement»). Lorsqu'ils adoptent une approche de regroupement, les producteurs devraient utiliser un niveau de granularité suffisant pour garantir que seuls les produits présentant des caractéristiques et des risques suffisamment comparables sont regroupés (c'est-à-dire que les groupements devraient être homogènes en eux-mêmes et hétérogènes par rapport à d'autres groupements). Pour garantir l'identification de regroupements homogènes, les entreprises devraient accorder une attention particulière au niveau de complexité des produits, ce qui signifie que plus les produits sous-jacents d'un regroupement deviennent complexes, plus le regroupement devrait être granulaire. D'une manière générale, pour certains produits plus complexes, il est attendu qu'une approche de regroupement ne soit pas appropriée et que les entreprises définissent le marché cible au niveau du produit individuel.
28. Les producteurs devraient prendre en considération plusieurs facteurs clés lorsqu'ils regroupent des produits, tels que: les facteurs de risque (notamment le risque de marché, de crédit et de liquidité); la structure tarifaire (niveau et type de coûts); les éléments d'option (dans le cas de dérivés, ou de produits incorporant des dérivés); l'effet de levier financier; l'éligibilité au renflouement interne; les clauses de subordination; l'observabilité du sous-jacent (par exemple, l'utilisation d'indices inhabituels ou opaques); les garanties de remboursement du principal ou les clauses de protection du capital; la liquidité du produit (c'est-à-dire la négociabilité sur des plates-formes de négociation, l'écart entre

²⁰ Voir considérant 19 de la directive déléguée MiFID II.

cours acheteur et cours vendeur, les restrictions de vente, les frais de sortie); et la monnaie dans laquelle le produit est libellé.

29. Lorsqu'il utilise une approche de regroupement, le producteur devrait toujours vérifier et documenter, pour chaque produit spécifique, si celui-ci appartient à un regroupement donné et, par conséquent, si le marché cible défini pour ce regroupement peut être attribué à ce produit. À cette fin, des critères clairs devraient être spécifiés pour chaque regroupement. En tout état de cause, lorsqu'ils utilisent une approche de regroupement, les producteurs devraient tenir compte des résultats des analyses de la structure tarifaire et de scénario de chaque produit.
30. Dans tous les cas, y compris lors de l'utilisation d'une approche de regroupement, le marché cible doit être défini à un niveau de granularité suffisant pour éviter l'inclusion d'éventuels groupes d'investisseurs dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles avec le produit.
31. Pour les produits sur mesure ou personnalisés, le marché cible du produit sera généralement le client qui a commandé le produit, à moins que la distribution du produit à d'autres clients soit également prévue.

Articulation entre la stratégie de distribution du producteur et sa définition du marché cible

32. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, de la directive MiFID II, le producteur s'assure que sa stratégie de distribution prévue convient bien au marché cible défini et, conformément à l'article 24, paragraphe 2, de la directive MiFID II, il doit prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que le produit est distribué auprès du marché cible défini. Le producteur devrait définir sa stratégie de distribution de façon à ce que celle-ci favorise la vente de chaque produit au marché cible de ce produit. Cela signifie, entre autres, que, lorsqu'il peut choisir les distributeurs de ses produits, le producteur s'efforce de sélectionner des distributeurs dont le type de clients et de services proposés sont compatibles avec le marché cible du produit.
33. Lorsqu'il définit la stratégie de distribution, le producteur devrait définir le degré d'informations sur les clients nécessaire au distributeur pour évaluer de manière appropriée le marché cible de son produit. Le producteur devrait donc proposer le type de service d'investissement par le biais duquel les clients ciblés devraient ou pourraient acquérir l'instrument financier. Si le produit est considéré comme approprié pour une vente sans conseil, l'entreprise pourrait également définir la voie d'acquisition préférée.

5.3 Orientations destinées aux distributeurs

Calendrier et relation entre l'évaluation du marché cible du distributeur et d'autres processus en matière de gouvernance des produits

34. La définition du marché cible du distributeur (c'est-à-dire la définition du marché cible «réel» pour ce produit) devrait être effectuée dans le cadre du processus général de prise de décision concernant la gamme de services et de produits que le distributeur distribuera. Par conséquent, le marché cible réel devrait être défini à un stade précoce et sur une base ex ante (c'est-à-dire avant d'entamer des activités quotidiennes et/ou de décider si le produit devrait être inclus dans l'offre de l'entreprise), sur la base des politiques commerciales et des stratégies de distribution de l'entreprise telles que définies par l'organe de direction. En particulier, la définition du marché cible des produits destinés à la distribution devrait garantir que les décisions prises pour définir l'assortiment de produits du distributeur se basent sur la prise en considération des caractéristiques, des objectifs et des besoins de la clientèle du distributeur.
35. Les distributeurs devraient notamment s'engager à assurer, dès le début, la cohérence générale des produits et des services d'investissement et/ou auxiliaires qui seront proposés, et à choisir les produits qui seront proposés dans le cadre des différents services, afin de garantir la compatibilité avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs des clients cibles. Les aspects liés à cette cohérence générale des produits, services et stratégies de distribution avec les clients cibles devraient être abordés et formalisés dans la politique de l'entreprise en ce qui concerne les services, activités, produits et opérations proposés ou fournis²¹.
36. Le processus de prise de décisions concernant l'univers du service et du produit, en combinaison avec le processus de définition du marché cible, devrait influencer directement sur la manière dont sont menées les activités quotidiennes de l'entreprise, les choix de l'organe de direction étant mis en œuvre tout au long de la chaîne de prise de décisions et de la hiérarchie. Ces processus auront conjointement une incidence directe sur la compatibilité des produits et des services proposés et influenceront sur tous les autres processus pertinents liés aux services fournis et plus particulièrement sur la fixation des objectifs du budget et les politiques en matière de rémunération du personnel.
37. Les entreprises devraient mettre l'accent en particulier sur les services d'investissement par le biais desquels les produits seront proposés à leurs marchés cibles respectifs. Dans ce contexte, l'ESMA s'attend à ce que la nature des produits soit dûment prise en compte, en accordant une attention particulière aux produits caractérisés par une complexité/des caractéristiques de risque ou par d'autres facteurs pertinents (tels que, par exemple, le

²¹ Conformément à l'article 9, paragraphe 3, point b), de la directive MiFID II.

manque de liquidité et l'innovation)²². Par exemple, si un distributeur dispose d'informations détaillées sur certains clients (par exemple, du fait de sa relation avec eux dans le cadre de la fourniture de conseil en investissement), il pourrait décider que, compte tenu du profil de risque/rémunération particulier d'un produit, les intérêts de ce groupe de clients seraient mieux servis s'ils étaient exclus des services d'exécution. De même, le distributeur pourrait décider que certains produits non complexes qui pourraient éventuellement être proposés sur la base d'une exécution simple ne seront proposés qu'au travers des régimes de vérification du caractère approprié ou adéquat, afin d'offrir aux clients un degré plus élevé de protection.

38. Plus précisément, les distributeurs devraient décider des produits qui seront recommandés (également par le biais de la fourniture de gestion de portefeuille) ou proposés ou activement commercialisés à certains groupes de clients (caractérisés par des caractéristiques communes en termes de connaissances, d'expérience, de situation financière, etc.). Les distributeurs devraient également décider des produits qui seront mis à disposition de clients (existants ou potentiels) de leur propre initiative par le biais de services d'exécution sans commercialisation active, en considérant que dans de telles situations le niveau d'informations disponibles relatives au client pourrait être très limité.
39. Aux mêmes stades généraux de la prise de décision, les distributeurs devraient examiner quelles stratégies de distribution devraient être utilisées pour les différents groupes de clients, y compris la manière dont les produits seront commercialisés. En particulier, lorsque les entreprises ont l'intention d'utiliser des pratiques d'incitation et d'engagement numérique telles que les techniques de ludification²³ pour la distribution de certains produits, les distributeurs devraient évaluer soigneusement si l'utilisation de ces techniques serait dans le meilleur intérêt du groupe de clients pour lequel ces stratégies seraient utilisées. Les distributeurs devraient donc déterminer à quels groupes de clients de tels services seront mis à disposition, en fonction des caractéristiques des clients ou des clients potentiels. Toutefois, certaines techniques de ludification [telles que celles utilisées dans les applications de négociation conçues pour inciter le client (potentiel) à adopter un comportement préjudiciable, par exemple, maximiser le nombre de transactions] ne seront jamais dans l'intérêt du client. En outre, les pratiques d'incitation et d'engagement numérique peuvent contribuer à la distribution de produits en dehors de leur marché cible. Lors de la détermination du marché cible de leurs services, les

²² Cela est conforme au considérant 18 de la directive déléguée MiFID II, selon lequel: «compte tenu des exigences énoncées dans la directive 2014/65/UE, et dans l'intérêt de la protection des investisseurs, les règles de gouvernance des produits devraient s'appliquer à tous les produits vendus sur les marchés primaire et secondaire, indépendamment du type de produit ou de service fourni et des exigences applicables au point de vente. Toutefois, ces règles pourraient s'appliquer de manière proportionnée selon la complexité du produit et la mesure dans laquelle des informations publiées peuvent être obtenues, compte tenu de la nature de l'instrument, du service d'investissement et du marché cible. Par «proportionnalité», il faut entendre que les règles pourraient être relativement simples pour certains produits simples, distribués sur la base d'une exécution simple, qui seraient compatibles avec les besoins et les caractéristiques du marché de détail de masse».

²³ Les techniques de ludification (dites également de gamification) permettent d'ajouter des jeux ou des éléments compétitifs de type ludique à des contextes non ludiques, tels que les services financiers. Voici des exemples d'éléments de type ludique: obtention de points ou de badges; tenue de scores ou de tableaux de tête; présentation de graphiques de performance; utilisation d'histoires ou d'avatars significatifs pour impliquer les utilisateurs; ou introduction de coéquipiers afin d'induire un conflit, une coopération ou une concurrence. La ludification est un type de pratique d'engagement numérique qui peut être utilisé; à leur tour, les pratiques d'engagement numérique font référence à la manière dont les utilisateurs interagissent activement avec une application logicielle ou une plateforme.

distributeurs devraient également accorder une attention particulière aux situations dans lesquelles une offre groupée de services sera fournie aux clients, tels que les services d'exécution et le service auxiliaire d'octroi de prêts permettant au client d'exécuter la transaction.

40. En tout état de cause, lorsque, sur la base de la totalité des informations et des données éventuellement à la disposition des distributeurs et collectées par le biais de services d'investissement ou de services auxiliaires ou par le biais d'autres sources, y compris les informations obtenues auprès de producteurs, le distributeur estime qu'un certain produit ne sera jamais compatible avec les besoins et les caractéristiques de ses clients existants ou potentiels, il ne devrait pas inclure ce produit dans son offre de produits (c'est-à-dire, les produits qui seront proposés, à qui et par le biais de la fourniture de quels services d'investissement).

Relation entre les exigences en matière de gouvernance des produits et l'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié

41. L'obligation du distributeur de définir le marché cible réel et de veiller à ce que le produit soit distribué conformément au marché cible réel n'est pas remplacée par une évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié et cette obligation doit être respectée en plus d'une telle évaluation et préalablement à celle-ci. Plus particulièrement, la définition, pour un produit spécifique, de son marché cible et de la stratégie de distribution y afférente devrait garantir que le produit est acquis par le type de clients pour les besoins, les caractéristiques et les objectifs desquels il a été conçu plutôt que par un autre groupe de clients avec lesquels le produit pourrait ne pas être compatible.

Définition du marché cible par le distributeur: catégories à prendre en compte

42. Les distributeurs devraient utiliser la même liste de catégories que celle utilisée par les producteurs (voir points 19 et 20) comme base pour définir le marché cible de leurs produits, en évitant également de fusionner deux catégories ou plus (voir point 16). Toutefois, les distributeurs devraient définir le marché cible à un niveau plus concret et ils devraient tenir compte du type de clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, de la nature des produits et du type de services d'investissement qu'ils fournissent, ainsi que du niveau de détail des informations recueillies auprès des clients. Dans ce contexte, les distributeurs devraient veiller à ce que les concepts utilisés pour la définition des marchés cibles réels des produits soient alignés sur les concepts utilisés dans le cadre des dispositifs relatifs à la vérification de l'adéquation et du caractère approprié. Par exemple, en ce qui concerne la catégorie du marché cible défini par le producteur de «connaissances et d'expérience», qui peut généralement faire référence à des investisseurs «basiques», «moyens» ou «avancés», le distributeur devrait adopter une classification plus granulaire, conforme à ses dispositifs relatifs à la vérification de l'adéquation et du caractère approprié, le cas échéant compte tenu des caractéristiques des produits; un autre exemple serait un distributeur qui, en ce qui concerne la catégorie «tolérance au risque des clients», indique la volonté des clients de prendre le risque d'une

baisse de la valeur du produit d'un certain pourcentage. Il est important de noter que, lors de la définition du marché cible réel des produits, les distributeurs devraient utiliser des termes et des définitions cohérents et devraient garantir la cohérence entre les marchés cibles réels définis pour les produits présentant des caractéristiques homogènes.

43. Puisque le producteur doit définir le marché cible potentiel sur la base de ses connaissances et de son expérience théorique avec un produit similaire, il définira le marché cible du produit sans connaissance spécifique des clients individuels. Par conséquent, l'évaluation du producteur sera réalisée sur la base d'une vue d'ensemble plus générale de la manière dont les caractéristiques/la nature d'un produit seraient compatibles avec certains types d'investisseurs, en se fondant sur leurs connaissances des marchés financiers et leur expérience passée avec des produits similaires. De cette manière, un ensemble de limites est introduit à un niveau plus abstrait.
44. De son côté, le distributeur doit définir le marché cible réel, en prenant en compte les limites du marché cible potentiel fixées par le producteur. Les distributeurs devraient définir leur marché cible sur la base de leurs informations et connaissances concernant leur propre base de clientèle et des informations obtenues de la part du producteur (le cas échéant) ou des informations obtenues par le distributeur lui-même par le biais de recherches documentaires (notamment dans les cas où le distributeur est une nouvelle entreprise qui n'a pas encore suffisamment d'informations avérées sur ses propres clients). Les distributeurs devraient utiliser l'évaluation plus générale du marché cible réalisée par le producteur ainsi que les informations existantes sur leurs clients ou clients potentiels en vue de définir leur propre marché cible pour un produit, à savoir le groupe de clients auxquels ils proposeront effectivement le produit par le biais de la fourniture de leurs services.
45. À cette fin, les distributeurs devraient mener une analyse approfondie des caractéristiques de leur base de clientèle, c'est-à-dire des clients existants, ainsi que des clients potentiels (par exemple, un distributeur peut avoir des clients avec des dépôts bancaires auxquels il a l'intention de proposer des services d'investissement). Les distributeurs devraient utiliser toutes les informations et les données raisonnablement considérées comme utiles et disponibles à cet effet qui peuvent être à leur disposition et collectées par le biais des services d'investissement ou services auxiliaires. En outre, ils pourraient utiliser toutes les informations et les données raisonnablement considérées comme utiles et disponibles qui pourraient être à la disposition des distributeurs et collectées par le biais de sources autres que la fourniture de services d'investissement ou services auxiliaires.
46. Lorsqu'il affine le marché cible du producteur, le distributeur ne devrait pas dévier des décisions fondamentales prises par celui-ci. Toutefois, les distributeurs ne peuvent uniquement se baser sur le marché cible du producteur sans prendre en compte de quelle manière le marché cible défini par le producteur pourrait être adapté à leur base de clientèle. À cette fin, les distributeurs devraient mettre en œuvre et maintenir un processus dédié qui doit être appliqué dans tous les cas. Ce processus doit tenir compte du principe de proportionnalité, c'est-à-dire que le contrôle et – si nécessaire – l'affinement du marché cible du producteur par le distributeur devraient être plus intensifs pour des produits plus

complexes et pourraient être moins intensifs en cas de produits plus simples et plus courants. Afin de garantir un examen approprié de ces produits plus complexes, les distributeurs devraient également déterminer si, outre la description du marché cible des producteurs, ils ont besoin d'avoir accès à des évaluations sous-jacentes telles que les résultats des analyses de scénario et des analyses de la structure tarifaire du producteur. Si, à l'issue de ce processus, le distributeur arrive à la conclusion que le marché cible du producteur n'a pas besoin d'être affiné, le distributeur peut utiliser le marché cible du producteur tel quel.

47. Les distributeurs peuvent également décider de définir le marché cible en adoptant une approche de regroupement pour certains produits, conformément aux principes visant à assurer un niveau de granularité suffisant, comme indiqué aux points 27 à 30. Par exemple, pour veiller à ce que seuls les OPCVM présentant des caractéristiques suffisamment comparables soient regroupés aux fins de la définition du marché cible, les facteurs de différenciation seraient les types de catégories d'actifs dans lesquelles l'OPCVM investit, sa stratégie d'investissement, les risques, la structure tarifaire (par exemple, le niveau et les types de coûts), tout effet de levier utilisé, etc. Ces facteurs devraient être utilisés de manière cumulative.
48. En général, l'évaluation du marché cible de la part du distributeur interviendra après que le producteur lui a communiqué son marché cible. Toutefois, il se peut que le producteur et le distributeur définissent simultanément tant le marché cible du producteur que le marché cible du distributeur, y compris l'éventuelle procédure de réexamen et d'affinement. Cela pourrait se produire, par exemple, lorsque le producteur et le distributeur élaborent conjointement une norme de marché cible commune pour les produits qu'ils échangent habituellement. Tant le producteur que le distributeur conservent leur responsabilité en ce qui concerne leurs obligations de définir un marché cible comme prévu par la directive MiFID II et la directive déléguée MiFID II et comme précisé dans les présentes orientations. Le producteur est toujours tenu de prendre des mesures raisonnables afin de garantir que les produits sont distribués auprès du marché cible défini et le distributeur est tenu de s'assurer que les produits sont proposés ou recommandés uniquement lorsque cela est dans l'intérêt des clients.
49. Lorsque les distributeurs définissent leur offre de produits, ils devraient accorder une attention particulière aux situations dans lesquelles ils pourraient ne pas être en mesure de réaliser une évaluation approfondie du marché cible du fait du type de services qu'ils fournissent (en particulier, les services d'exécution sous le régime de la vérification du caractère approprié ou de l'exécution simple). Cela est particulièrement important pour les produits présentant des caractéristiques de complexité/de risque (ou autres caractéristiques pertinentes, telles que, par exemple, le manque de liquidité ou l'innovation), ainsi que pour les situations où il pourrait exister des conflits d'intérêts significatifs (par exemple, en rapport avec des produits émis par l'entreprise elle-même ou par d'autres entités au sein du groupe). Dans de telles circonstances, il est primordial que les distributeurs prennent dûment en compte toutes les informations pertinentes fournies par le producteur du produit, en termes tant de marché cible que de stratégie de distribution.

Définition du marché cible: distinction sur la base de la nature du produit distribué

50. L'évaluation de la définition du marché cible par le distributeur devrait également être effectuée de manière adaptée et proportionnée, en tenant compte de la nature du produit, conformément à ce qui est prévu aux points 23 à 31.
51. Lorsque le producteur a défini un marché cible pour des produits plus simples et plus courants, la définition du marché cible par le distributeur ne doit pas nécessairement aboutir à un affinement du marché cible du producteur.

Définition et évaluation du marché cible par le distributeur: interaction avec les services d'investissement

52. Comme indiqué précédemment, les distributeurs sont tenus de définir et d'évaluer les circonstances et les besoins du groupe de clients auxquelles ils proposeront ou recommanderont effectivement un produit, afin de s'assurer de la compatibilité de ce produit avec les clients cibles correspondants. Cette obligation devrait s'appliquer de manière proportionnée en fonction non seulement de la nature du produit (voir point 50), mais également du type de services d'investissement fournis par les entreprises.
53. À cet égard, il y a lieu de noter que, d'une part, l'évaluation ex ante du marché cible réel est influencée par les services fournis, étant donné qu'elle peut être réalisée de manière plus ou moins approfondie en fonction du niveau d'informations disponibles sur le client, lequel dépend à son tour du type de services fournis et des règles de conduite associées à leur fourniture (le conseil en investissement et la gestion de portefeuille permettent notamment d'obtenir un ensemble plus vaste d'informations sur les clients que les autres services). D'autre part, l'évaluation du marché cible influence la décision sur le type de services qui seront fournis en fonction de la nature du produit et des circonstances et des besoins des clients cibles définis, en prenant en considération que le niveau de protection des investisseurs varie selon les différents services d'investissement selon les règles applicables au moment de la vente. Les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille permettent en particulier un degré plus élevé de protection des investisseurs que les autres services fournis sur la base de la vérification du caractère approprié ou sur la base d'une exécution simple.
54. Par conséquent, lorsqu'ils définissent leur offre de produits, les distributeurs devraient accorder une attention particulière aux situations dans lesquelles ils pourraient ne pas être en mesure de réaliser une évaluation approfondie du marché cible eu égard au type de services qu'ils fournissent. En particulier, lorsque les distributeurs ne fournissent que des services d'exécution avec évaluation du caractère approprié (par exemple, par le biais d'une plateforme de courtage), ils devraient prendre en compte qu'ils seront généralement en mesure de réaliser une évaluation du marché cible réel limitée aux seules catégories de connaissances et de l'expérience des clients (voir point 19, point b); lorsqu'ils fournissent des services d'exécution sur la base d'une exécution simple, il ne sera généralement même pas possible de réaliser l'évaluation des connaissances et de

l'expérience des clients.²⁴ À cet égard, les entreprises devraient accorder une attention particulière à la stratégie de distribution suggérée par le producteur (voir points 33 et 59 à 61).

55. Cela est particulièrement pertinent pour les produits présentant des caractéristiques de complexité/de risque (ou autres caractéristiques pertinentes, telles que, par exemple, l'innovation), ainsi que pour les situations où il pourrait exister des conflits d'intérêts significatifs (par exemple, en rapport avec des produits émis par des entités au sein du groupe de l'entreprise ou lorsque les distributeurs reçoivent des incitations de la part de tiers), tout en prenant en compte également le niveau limité de protection offert aux clients au moment de la vente par la vérification du caractère approprié (ou l'absence totale de protection, en cas de service fourni sur la base d'une exécution simple). Dans de telles circonstances, il est primordial que les distributeurs tiennent dûment compte de toutes les informations pertinentes fournies par le producteur du produit, en termes tant de marché cible potentiel que de stratégie de distribution. Par exemple, lorsque le marché cible du producteur décrit un produit avec des caractéristiques particulières qui exige non seulement des connaissances et une expérience détaillée de la part du client mais également une situation financière particulière ainsi que des objectifs/besoins uniques, le distributeur peut décider d'adopter une approche prudente en ne l'incluant pas dans son offre de produits (bien que l'entreprise soit en mesure d'évaluer ex ante la compatibilité de ce produit avec sa base de clientèle en termes de connaissances et d'expérience).
56. De plus, en tenant compte du fait que la protection du client diminue lorsque les informations disponibles ne suffisent pas à garantir une évaluation complète du marché cible, les distributeurs peuvent également décider de laisser les clients agir sans conseil après les avoir prévenus du fait que l'entreprise n'est pas en mesure d'évaluer complètement leur compatibilité avec de tels produits. En tout état de cause, comme indiqué au point 60, cette décision devrait toujours être fondée sur la prise en considération des caractéristiques du produit (par exemple, en termes de coûts/complexité), ainsi que sur d'autres situations pertinentes (telles que la survenance de conflits d'intérêts en cas d'auto-placement ou d'incitations). Par conséquent, les produits ne devraient pas être distribués dans le cadre de ventes non conseillées si le distributeur ne peut pas raisonnablement s'attendre (c'est-à-dire ex ante) à ce que la stratégie de distribution du produit (y compris sa stratégie de commercialisation et d'information) permette généralement au produit d'atteindre le marché cible défini. De même, l'avertissement selon lequel l'entreprise n'est pas en mesure d'évaluer la compatibilité totale d'un client avec un produit ne dispense pas l'entreprise de l'obligation de réexaminer les produits, en prenant également en compte les ventes réalisées en dehors du marché cible (voir également point 72).

²⁴ Comme expliqué ci-dessus (voir point 45), pour définir le marché cible, outre les informations collectées par le biais des services d'investissement ou des services auxiliaires, les distributeurs pourraient utiliser toutes les informations et données supplémentaires considérées comme raisonnablement utiles qui pourraient être à leur disposition et collectées par le biais d'autres sources. Par conséquent, même les entreprises qui ne fournissent que des services d'investissement requérant une évaluation du caractère approprié ou sur la base d'une exécution simple pourraient être en mesure de réaliser une évaluation plus approfondie du marché cible.

57. Au contraire, si les distributeurs ont l'intention d'approcher les clients ou les clients potentiels de quelque manière que ce soit afin de recommander ou de commercialiser activement un produit ou prennent en compte ce produit pour la fourniture de services de gestion de portefeuille, une évaluation approfondie du marché cible devrait alors toujours être réalisée.

Stratégie de distribution du distributeur

58. Le distributeur devrait tenir compte de la stratégie de distribution définie par le producteur et l'examiner d'un œil critique. Toutefois, en fin de compte, y compris lorsque le producteur est une entité ne relevant pas de la directive MiFID II et n'est donc pas tenue de définir une stratégie de distribution, le distributeur devrait définir sa propre stratégie de distribution au vu des informations sur sa base de clientèle et du type de services fournis.

59. Compte tenu de la nature du produit et du service d'investissement, les distributeurs devraient affiner la stratégie de distribution définie par le producteur en tenant compte des caractéristiques de la base de clients du distributeur. En particulier, en procédant à un tel affinement, lorsque le distributeur considère qu'un produit plus complexe avec un marché cible relativement étroit peut également être distribué dans le cadre de services sans conseil, il doit identifier des mesures supplémentaires pour s'assurer que la stratégie de distribution est compatible avec le marché cible du produit. Dans de tels cas, les distributeurs devraient prendre en considération des aspects tels que:

- la stratégie de commercialisation qui devrait être suivie pour le produit (par exemple, commercialisation active, utilisation de techniques d'incitation et/ou de ludification, «influenceurs»²⁵, etc.). Par exemple, un distributeur pourrait décider de ne mettre un produit plus complexe à disposition que si le client en fait lui-même la demande et de ne pas le commercialiser activement ou de ne pas utiliser des techniques de ludification ou des influenceurs dans la distribution d'un tel produit à ses clients; et
- Si et comment le produit devrait être affiché dans l'environnement de choix du client. Par exemple, un distributeur pourrait décider de ne pas afficher un produit plus complexe à un endroit bien visible du site internet ou en haut des résultats de recherche d'un client, ou pourrait décider de n'afficher un tel produit que si le client le demande expressément.

60. En particulier, tout en tenant dûment compte de la stratégie de distribution suggérée par le producteur, le distributeur pourrait décider d'adopter une approche plus prudente en fournissant des services d'investissement qui offrent un niveau de protection plus élevé aux investisseurs, tel que le conseil d'investissement. Par exemple, si le producteur

²⁵ Un influenceur est généralement une personne qui est active sur les réseaux sociaux et qui:

- a le pouvoir d'influer sur les décisions d'achat d'autrui en raison de son autorité, de ses connaissances, de sa position ou de sa relation avec son public; et
- a un public dans une niche distincte, avec lequel il dialogue activement. La taille de son public dépend de la taille de son thème de niche.

Dans le cas d'un «influenceur», l'influenceur génère du contenu sur des sujets financiers tels que les investissements.

considère que les caractéristiques d'un produit particulier sont compatibles avec une stratégie de distribution par des services sans conseil, le distributeur peut cependant décider que les caractéristiques de ses clients existants ou de ses clients potentiels (par exemple, connaissance très limitée et absence d'expérience en matière d'investissement dans ce type de produit, situation financière instable et objectifs à très court terme) sont telles que les conseils d'investissement seraient le choix le plus approprié en vue de garantir au mieux leurs intérêts.

61. Au contraire, le distributeur pourrait décider, dans certaines circonstances, d'adopter une approche moins prudente par rapport à la stratégie de distribution définie par le producteur. Par exemple, si le producteur considère qu'un produit particulier devrait, en raison de ses caractéristiques particulières, être proposé par le biais de conseils en investissement, le distributeur pourrait toujours rendre ce produit disponible par le biais de la fourniture de services d'exécution à un segment spécifique de clients. Dans ces cas, l'ESMA s'attend à ce que le distributeur n'agisse de la sorte qu'après avoir mené une analyse approfondie des caractéristiques des produits et des clients cibles. De plus, cette décision devrait être communiquée au producteur dans le cadre de l'obligation du distributeur de fournir au producteur des informations sur les ventes de façon à ce que ce dernier puisse en tenir compte dans son processus de gouvernance des produits et lorsqu'il sélectionne des distributeurs appropriés (comme détaillé aux points 32 et 33).

Gestion de portefeuille, approche orientée portefeuille, couverture et diversification

62. Lorsqu'il fournit aux clients des conseils en investissement utilisant une approche orientée portefeuille et de la gestion de portefeuille, le distributeur peut utiliser des produits à des fins de diversification et de couverture. Dans ce contexte, des produits peuvent être vendus en dehors du marché cible du produit, si le portefeuille dans son ensemble ou la combinaison d'un instrument financier avec sa couverture est adéquat pour le client. Des ventes en dehors du marché cible positif du produit peuvent également avoir lieu en relation avec les objectifs en matière de durabilité du produit, à condition que l'approche soit cohérente avec l'approche décrite dans les orientations de l'ESMA concernant l'adéquation²⁶.
63. La définition d'un marché cible par le distributeur est sans préjudice de l'évaluation de l'adéquation. Cela signifie que, dans certains cas, des déviations autorisées entre la définition du marché cible et l'éligibilité individuelle du client peuvent avoir lieu, si la recommandation ou la vente du produit satisfait aux exigences d'adéquation évaluées en utilisant une approche orientée portefeuille ainsi qu'à toutes les autres exigences juridiques applicables (y compris celles se rapportant à la communication, à la détection et à la gestion des conflits d'intérêts, à la rémunération et aux incitations).

²⁶ Point 88 des orientations de l'ESMA concernant l'adéquation (ESMA35-43-3172).

64. La fourniture des services de conseil en investissement, utilisant une approche orientée portefeuille, ou de gestion de portefeuille ne dispense pas l'entreprise de définir un marché cible pour chaque produit à distribuer et de surveiller les écarts par rapport au marché cible afin de garantir que les produits ne sont distribués en dehors du marché cible que lorsque cela peut être justifié à des fins de diversification ou de couverture. À cette fin, les écarts par rapport aux catégories de marché cible du produit «type de clients» et «connaissances et expérience des clients» ne peuvent être justifiés à des fins de diversification ou de couverture. Toutefois, dans le cas de la gestion de portefeuille, compte tenu de la nature spécifique du service, le niveau de «connaissances et d'expérience des clients» du marché cible peut tenir compte de l'approche exposée dans les orientations de l'ESMA concernant l'adéquation²⁷.
65. Le distributeur n'est pas tenu de signaler au producteur les ventes réalisées en dehors du marché cible positif, si ces ventes sont réalisées à des fins de diversification et de couverture et si elles sont toujours adéquates compte tenu du portefeuille total du client ou du risque couvert.
66. Les ventes de produits au sein du marché cible négatif devraient toujours être signalées au producteur et communiquées au client, même si ces ventes sont réalisées à des fins de diversification ou de couverture. En outre, même à des fins de diversification, les ventes au sein du marché cible négatif devraient être rares (voir également les points 80 à 88).

Réexamen régulier par le producteur et le distributeur en vue d'évaluer respectivement si les produits et les services atteignent le marché cible

67. L'article 16, paragraphe 3, de la directive MiFID II et les articles 9 et 10 de la directive déléguée MiFID II imposent aux producteurs et aux distributeurs de réexaminer régulièrement les produits afin d'évaluer si le produit reste compatible avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs, y compris les objectifs en matière de durabilité, du marché cible défini et si la stratégie de distribution envisagée demeure appropriée.
68. Les entreprises devraient utiliser des critères tant quantitatifs que qualitatifs pour examiner les produits, en ce qui concerne leurs caractéristiques [par exemple, l'évolution des facteurs de risque du produit, la stratégie d'investissement, la structure des coûts (par exemple, le niveau et les types de coûts)], les conditions du marché (par exemple, les conditions défavorables du marché, les évolutions réglementaires) et la distribution (par exemple, les plaintes des clients, les ventes en dehors du marché cible, les résultats des enquêtes auprès des clients, le comportement de négociation en ligne des clients). Les entreprises devraient déterminer la fréquence et l'ampleur des réexamens de produits en

²⁷ En particulier, le deuxième tiret du paragraphe 38 des orientations de l'ESMA concernant l'adéquation explique ce qui suit: «(...)lorsque des services de gestion de portefeuille doivent être fournis, étant donné que les décisions d'investissement doivent être prises par l'entreprise pour le compte du client, les connaissances et l'expérience dont le client doit disposer concernant les instruments financiers susceptibles de composer le portefeuille peuvent être moins substantielles que lorsque ce sont des services de conseil en investissement qui doivent être fournis au client. Néanmoins, même dans cette situation, le client devrait au moins comprendre les risques globaux associés au portefeuille et posséder une compréhension générale des risques liés à chaque type d'instrument financier susceptible d'être inclus dans le portefeuille. Les entreprises devraient acquérir une compréhension et une connaissance très claires du profil d'investissement du client.»

prenant en compte la nature du produit et, le cas échéant, du service. Par exemple, pour certains produits plus simples distribués dans le cadre de l'exemption de l'exécution simple, les réexamens de produits peuvent être moins fréquents et nécessiter moins de profondeur, et les réexamens ad hoc peuvent, dans de tels cas, être motivés dans une large mesure par des plaintes de clients et/ou des événements de marché qui ont une incidence significative sur le profil risque-rendement du produit. Un producteur qui a conseillé une entreprise émettrice sur le lancement d'un nouveau produit peut également appliquer l'obligation de réexamen pour ce produit de manière proportionnée, qu'il s'agisse d'un produit plus simple ou plus complexe.

69. Les producteurs devraient prendre en compte, sur une base proportionnée, les informations dont ils ont besoin pour compléter leur réexamen et la manière de les collecter. Conformément au considérant 20 de la directive déléguée MiFID II, les informations pertinentes pourraient inclure, par exemple, des informations sur le choix des canaux de distribution utilisés, la part des ventes réalisées en dehors du marché cible, des informations synthétiques sur les types de clients, une synthèse des plaintes reçues et des questions suggérées par le producteur à un échantillon de clients en vue d'obtenir un feedback. Ces informations peuvent être sous forme agrégée et n'ont pas besoin d'être ventilées par instrument ou par vente.
70. Afin de soutenir les réexamens réalisés par les producteurs, les distributeurs devraient leur fournir des informations sur les ventes et, le cas échéant, toute autre information pertinente susceptible de résulter du réexamen périodique réalisé par le distributeur lui-même. Lorsque les distributeurs disposent d'informations pertinentes pour appuyer les réexamens effectués par les producteurs, ils devraient les fournir de manière proactive au producteur et ne pas fournir ces informations uniquement à la demande de celui-ci. En outre, les distributeurs devraient prendre en compte les données et les informations suggérant qu'ils ont mal défini le marché cible pour un produit ou un service particulier ou que le produit ou le service ne correspond plus aux circonstances du marché cible défini, par exemple lorsque le produit devient illiquide ou très volatil en raison de variations de marché. De telles informations sont soumises au principe de proportionnalité et peuvent généralement être sous forme agrégée et n'ont en général pas besoin d'être ventilées par instrument ou par vente. Toutefois, des informations par instrument devraient être fournies dans des cas revêtant une importance particulière pour certains instruments particuliers (par exemple, si le distributeur arrive à la conclusion que le marché cible pour un produit particulier a été mal défini).
71. En ce qui concerne la fourniture d'information sur les ventes réalisées en dehors du marché cible du producteur, les distributeurs devraient être en mesure de déclarer toutes les décisions prises concernant la vente en dehors du marché cible ou l'élargissement de la stratégie de distribution recommandée par le producteur et les informations sur les ventes réalisées en dehors du marché cible (y compris les ventes au sein du marché cible négatif), en tenant compte des exceptions visées au point 65.

72. Aux fins de leur propre réexamen, les distributeurs devraient déterminer les informations dont ils ont besoin pour pouvoir tirer des conclusions fiables sur la question de savoir si les produits ont été distribués au sein du marché cible identifié. Pour pouvoir tirer de telles conclusions fiables, les entreprises peuvent avoir besoin de recueillir des informations supplémentaires sur leurs clients. En outre, les entreprises devraient revoir leur stratégie de distribution pour les produits plus complexes distribués par des ventes non conseillées si, par exemple, le réexamen montre que ces produits sont trop souvent distribués en dehors du marché cible positif (ou même au sein du marché cible négatif).
73. Les distributeurs sont tenus d'examiner les produits aussi longtemps qu'ils sont proposés, vendus ou recommandés. Par exemple, lorsqu'un distributeur ne propose plus²⁸, ne vend plus ou ne recommande plus²⁹ un produit, le distributeur n'est plus tenu de réexaminer le marché cible de ce produit, bien qu'un client puisse encore investir dans ce produit. Lorsqu'un distributeur recommande à ses clients de détenir un produit qu'il n'offre plus ou ne vend plus, il devrait tout de même procéder à un réexamen du marché cible de ce produit avant de formuler cette recommandation.

Distribution de produits fabriqués par des entités ne relevant pas des exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II

74. Il est attendu que les entreprises qui distribuent des produits qui n'ont pas été fabriqués par des entités relevant des exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II respecteront les obligations de diligence requises afin de fournir un niveau approprié de service et de sécurité à leurs clients par rapport à une situation dans laquelle le produit aurait été conçu conformément aux exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II.
75. Lorsqu'un produit n'a pas été conçu conformément aux exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II (par exemple, dans le cas de produits émis par des entités ne relevant pas des exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II), cela peut porter atteinte au processus de collecte d'informations ou à la définition du marché cible:
- Définition du marché cible: le distributeur détermine le marché cible même si le producteur n'a pas défini un tel marché cible³⁰ (voir point 42). Par conséquent, même lorsque l'entreprise ne reçoit pas de description du marché cible de la part du producteur ou d'informations sur le processus d'approbation du produit, elle doit définir son «propre» marché cible. Cela devrait être fait de manière appropriée et proportionnée (voir point 23).
 - Processus de collecte d'informations: les distributeurs prennent toutes les mesures raisonnables pour garantir que les informations sur les produits obtenues du producteur

²⁸ Dans ce contexte, le terme «proposé» a une application large et devrait être lu au sens large.

²⁹ Une entreprise recommande un produit à un client si elle recommande à ce dernier d'acheter, de détenir ou de vendre ce produit.

³⁰ Voir article 10, paragraphe 1, de la directive déléguée MiFID II.

satisfont à des normes adéquates et fiables afin de garantir que les produits seront distribués conformément aux caractéristiques, aux objectifs et aux besoins du marché cible³¹. Lorsque toutes les informations nécessaires n'ont pas été rendues publiques (par exemple, dans un prospectus ou un document d'informations clés relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance – DIC PRIIP), les mesures raisonnables devraient inclure la conclusion d'un accord avec le producteur ou son agent afin d'obtenir toutes les informations pertinentes permettant au distributeur de réaliser son évaluation du marché cible. Les informations publiques ne peuvent être acceptées que si elles sont claires, fiables et produites pour satisfaire à des obligations réglementaires³². Par exemple, les informations publiées conformément aux exigences prévues dans la directive Prospectus, la directive Transparence, la directive OPCVM, la directive GFIA ou aux exigences équivalentes de pays tiers sont acceptables.

76. L'obligation visée au point 75 concerne les produits vendus sur les marchés primaires et secondaires et s'applique de manière proportionnée selon le degré de disponibilité d'informations publiques et selon la complexité du produit³³. Par conséquent, les informations concernant des produits plus simples et plus courants, comme des actions ordinaires, n'exigeront généralement pas un accord avec le producteur, mais elles peuvent provenir des nombreuses sources d'informations publiées à des fins réglementaires pour ces produits.
77. Lorsque le distributeur n'est pas en mesure d'obtenir de quelque manière que ce soit des informations suffisantes sur les produits fabriqués par des entités ne relevant pas des exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II, l'entreprise ne sera pas capable de satisfaire à ses obligations au titre de la directive MiFID II et, par conséquent, elle devrait s'abstenir de les inclure dans son assortiment de produits.

Application des exigences en matière de gouvernance des produits à la distribution des produits fabriqués avant la date d'entrée en application de la directive MiFID II.

78. Les produits qui ont été fabriqués avant le 3 janvier 2018 et qui continuent d'être distribués aux investisseurs devraient relever du champ d'application des exigences en matière de gouvernance des produits applicables aux distributeurs, en particulier l'obligation d'identifier un marché cible pour tout produit. Dans ce cas, le distributeur devrait agir comme si le producteur était une entité ne relevant pas des exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II. Lorsque le marché cible a été défini par le producteur (volontairement/sur la base d'accords commerciaux avec les distributeurs) conformément aux présentes orientations, le distributeur pourrait, après l'avoir examinée avec un œil critique, se fier à cette définition du marché cible.

³¹ Voir article 10, paragraphe 2, troisième alinéa, de la directive déléguée MiFID II.

³² Voir article 10, paragraphe 2, de la directive déléguée MiFID II.

³³ Voir article 10, paragraphe 2, troisième alinéa, de la directive déléguée MiFID II.

79. Toutefois, le producteur devrait attribuer un marché cible à ces produits au plus tard après le prochain cycle du processus de réexamen des produits mené conformément à l'article 16, paragraphe 3, de la directive MiFID II après le 3 janvier 2018. Le distributeur devrait alors prendre ce marché cible en considération dans son propre processus de réexamen.

5.4 Orientations sur des questions concernant tant les producteurs que les distributeurs

Définition du marché cible «négatif» et ventes en dehors du marché cible positif

80. L'entreprise doit envisager la situation dans laquelle le produit serait incompatible avec certains clients cibles (marché cible «négatif»)³⁴. Ce faisant, l'entreprise devrait appliquer les mêmes catégories et principes que ceux énoncés ci-dessus aux points 14 à 22 et 42 à 49. Conformément à l'approche adoptée pour la définition du marché cible «positif», le producteur, qui n'a pas de relation directe avec les clients finaux, sera en mesure de définir le marché cible négatif sur une base théorique, c'est-à-dire d'un point de vue plus général en ce qui concerne la manière dont les spécificités d'un produit particulier ne seraient pas compatibles avec certains groupes d'investisseurs; le distributeur, en tenant compte du marché cible négatif plus général du producteur ainsi que des informations de sa propre base de clientèle, sera en mesure de définir plus concrètement le groupe de clients auxquels il ne devrait pas distribuer ce produit particulier. En outre, le distributeur est également tenu de définir les éventuels groupes de clients ayant des besoins, des caractéristiques et des objectifs avec lesquels un service se rapportant à la distribution d'un certain produit ne serait pas compatible.
81. Pour les produits qui tiennent compte des facteurs de durabilité, les entreprises ne sont pas tenues d'identifier un marché cible négatif au regard de leurs objectifs en matière de durabilité. Cela signifie que les objectifs en matière de durabilité des produits ne contribuent qu'à identifier un marché cible «positif» en termes de clients (groupes de clients) ayant des objectifs compatibles en matière de durabilité. Les mêmes produits pourraient toujours être distribués à des clients ne relevant pas du marché cible «positif» de cet objectif en matière de durabilité, à condition qu'ils soient compatibles avec les caractéristiques des autres catégories de marchés cibles définies dans les présentes orientations³⁵. Par conséquent, pour les produits qui tiennent compte des facteurs de durabilité, l'entreprise devrait toujours effectuer une évaluation négative du marché cible en ce qui concerne les cinq catégories de marché cible (type de clients, connaissances et expérience, situation financière, tolérance au risque et objectifs et besoins), mais ne devrait pas tenir compte des objectifs en matière de durabilité des produits. Il s'agit de

³⁴ Voir article 9, paragraphe 9, et article 10, paragraphe 2, de la directive déléguée MiFID II.

³⁵ Le considérant 7 de la directive déléguée (UE) 2021/1269 explique ce qui suit: «Pour que les instruments financiers comportant des facteurs de durabilité restent facilement accessibles, y compris à des clients qui n'ont pas de préférences en la matière, les entreprises d'investissement ne devraient pas être tenues d'identifier les groupes de clients qui ont des besoins, caractéristiques et objectifs avec lesquels ces instruments ne sont pas compatibles».

déterminer si ces autres aspects du marché cible peuvent être incompatibles avec certains clients, par exemple si le produit qui prend en compte les facteurs de durabilité est un produit risqué destiné à des clients ayant un horizon d'investissement à long terme et désireux et capables de perdre le montant de leur investissement (dans ce cas, le produit ne serait pas compatible avec des clients ayant une faible tolérance au risque, que leurs préférences en matière de durabilité soient ou non compatibles avec les objectifs du produit en matière de durabilité).

82. Certaines caractéristiques du marché cible utilisées dans l'évaluation du marché cible positif par les producteurs et les distributeurs produiront automatiquement des caractéristiques contraires pour les investisseurs avec lesquels le produit n'est pas compatible (par exemple, si un produit est élaboré pour l'objectif d'investissement «spéculation», il sera simultanément non approprié pour des objectifs à «faible risque»). Dans ce cas, l'entreprise pourrait définir le marché cible négatif en indiquant que le produit ou le service est incompatible avec tout client en dehors du marché cible positif.
83. Encore une fois, il est important de tenir compte du principe de proportionnalité. Lorsqu'un marché cible négatif potentiel est évalué, le nombre et les détails des facteurs et des critères dépendront de la nature, notamment de la complexité ou du profil de risque/rendement du produit (c'est-à-dire qu'un produit classique sera probablement incompatible avec un plus petit groupe d'investisseurs éventuels, tandis que le groupe de clients avec lequel l'instrument financier n'est pas compatible pourrait être important pour un produit plus complexe).
84. Dans certaines situations, des produits pourraient, dans certaines circonstances et lorsque toutes les autres exigences juridiques sont satisfaites (y compris celles se rapportant à la communication, à la vérification de l'adéquation ou du caractère approprié, à la détection et à la gestion des conflits d'intérêts), être vendus en dehors du marché cible positif. Or, ces cas devraient être justifiés par des faits spécifiques, la raison de la déviation devrait être clairement documentée et, le cas échéant, mentionnée dans le rapport d'adéquation.
85. Le marché cible négatif est une indication explicite des clients pour lesquels les besoins, les caractéristiques et les objectifs du produit ne sont pas compatibles et auxquels le produit ne devrait pas être distribué. Par conséquent, la vente à des investisseurs appartenant à ce groupe devrait être rare, la justification de l'écart devrait, en conséquence, être significative et devrait généralement être plus étayée que la justification d'une vente en dehors du marché cible positif.
86. Par exemple, la vente de produits en dehors du marché cible pourrait résulter de ventes sans conseil (c'est-à-dire, lorsque les clients s'adressent à une entreprise pour acheter un certain produit sans aucune commercialisation active de la part de l'entreprise ou sans avoir été influencés de quelque manière que ce soit par cette entreprise), lorsque l'entreprise ne dispose pas de toutes les informations nécessaires pour réaliser une évaluation approfondie afin de savoir si le client fait partie du marché cible, ce qui pourrait être le cas, par exemple, pour les plateformes d'exécution qui ne fonctionnent que sur la base de la vérification du caractère approprié. Il est attendu que, dans le cadre des

dispositifs de gouvernance des produits, les entreprises analysent au préalable des situations telles que celle décrite ci-dessus et adoptent une décision responsable en ce qui concerne la manière dont elles les traiteront, si elles surviennent, et que les employés en contact avec les clients soient informés de l'approche définie au niveau de l'organe de direction, afin de pouvoir la respecter. Les entreprises devraient également prendre en considération la nature des produits inclus dans la gamme de ceux qu'elles ont l'intention de proposer aux clients (par exemple, en termes de complexité/risque) et l'existence d'éventuels conflits d'intérêts avec les clients (comme en cas d'autoplacement), ainsi que leur modèle d'entreprise. Certaines entreprises pourraient, par exemple, envisager la possibilité de ne pas permettre aux clients d'effectuer des opérations s'ils font partie du marché cible négatif, tout en permettant à d'autres clients de réaliser des transactions sur un produit situé dans la zone «grise», c'est-à-dire entre le marché cible positif et le marché cible négatif.

87. Si le distributeur prend connaissance, par exemple, par le biais de l'analyse de plaintes de clients ou d'autres sources et données, que la vente d'un certain produit en dehors du marché cible défini au préalable est devenu un phénomène significatif (par exemple, en termes du nombre de clients concernés), il est important qu'une telle information soit dûment prise en considération lors de son réexamen périodique des produits et des services associés proposés. Dans de tels cas, le distributeur peut, par exemple, conclure que le marché cible défini au départ n'est pas exact et qu'il doit être réexaminé ou que la stratégie de distribution pertinente n'était pas appropriée pour le produit et qu'elle doit être reconsidérée.
88. Les déviations par rapport au marché cible (en dehors du marché cible positif ou à l'intérieur du marché cible négatif) susceptibles d'être pertinentes pour le processus de gouvernance des produits du producteur (en particulier celles qui sont récurrentes) devraient être signalées au producteur, en tenant compte des exceptions visées au point 65.

Application des exigences concernant le marché cible aux entreprises réalisant des transactions sur les marchés de gros (à savoir, avec des clients professionnels et des contreparties éligibles)

Clients professionnels et contreparties éligibles dans le cadre de la chaîne d'intermédiation

89. Les exigences énoncées à l'article 16, paragraphe 3, et à l'article 24, paragraphe 2, de la directive MiFID II s'appliquent aux services et aux produits fabriqués et/ou distribués aux clients de détail et aux clients professionnels. Dans le même temps, ces articles précisent que les clients à cibler sont les «clients finaux». Cela signifie que l'entreprise n'a pas besoin de définir un marché cible pour les autres entreprises (clients professionnels et contreparties éligibles) faisant partie de la chaîne d'intermédiation, mais doit plutôt concevoir le marché cible dans la perspective du client final (c'est-à-dire le client final dans la chaîne d'intermédiation). Le type spécifique de client final ciblé doit être indiqué dans la catégorie de type de client visée au point 19 a).

90. Lorsqu'un client professionnel ou une contrepartie éligible achète un produit dans l'intention de le vendre à d'autres clients, agissant donc comme un maillon de la chaîne d'intermédiation, il ne devrait pas être considéré comme «client final».
91. Dans un tel cas, le client professionnel (ou la contrepartie éligible) agirait comme distributeur et devrait, par conséquent, respecter les exigences en matière de gouvernance des produits applicables aux distributeurs.
92. Par exemple, si une entreprise vend un produit à une contrepartie éligible qui achète le produit dans l'intention de le distribuer plus largement à des clients professionnels ou à des clients de détail, la contrepartie éligible devrait réévaluer le marché cible pertinent conformément à ses obligations en tant que distributeur. Si la contrepartie éligible apporte ensuite des modifications aux produits avant de le distribuer, il est probable que cela signifie qu'elle doit respecter les dispositions en matière de gouvernance des produits pour les producteurs ainsi que celles pour les distributeurs.

Clients professionnels en tant que clients finaux

93. Le cadre de catégorisation des clients prévu par la directive MiFID II adapte la protection des règles de conduite en fonction des besoins de chaque catégorie de clients (à savoir, clients de détail, clients professionnels et contreparties éligibles).
94. Les entreprises sont autorisées à présumer que les clients professionnels ont les connaissances et l'expérience requises pour comprendre les risques liés aux produits ou services particuliers pour lesquels ils ont été classés comme clients professionnels³⁶. Néanmoins, la directive MiFID II opère une distinction entre clients considérés comme professionnels « par nature » et clients pouvant être traités comme des professionnels à leur propre demande – en prévoyant qu'il ne devrait pas être présumé que les clients de la deuxième catégorie possèdent des connaissances et une expérience comparables à celles des clients considérés comme professionnels de droit.
95. Par conséquent, lorsqu'elles définissent leur marché cible, les entreprises devraient prendre en compte les différences de connaissances supposées entre clients de détail et clients professionnels et, dans la catégorie de clients professionnels, entre clients pouvant être traités comme des professionnels à leur propre demande et clients considérés comme professionnels «par nature»³⁷. Par exemple, les différentes approches devraient tenir compte des différences des profils de connaissances et d'expérience de ces différentes catégories de clients.

³⁶ Voir annexe II de la directive MiFID II.

³⁷ Voir annexe II, section II.1, deuxième alinéa, de la directive MiFID II.

96. Il est possible que certains produits (par exemple, ceux adéquats pour être distribués sur des marchés de détail de masse) aient un marché cible défini de manière plus générale qui pourrait inclure tant les clients de détail que les clients professionnels. De tels produits, par exemple des parts ou des actions d'un fonds OPCVM ordinaire, pourraient être considérés, par défaut, comme ayant un marché cible qui inclut les clients professionnels. Toutefois, certains autres produits, notamment les produits ayant des profils de risque complexes, auront un marché cible défini de manière plus étroite. Par exemple, le marché cible pour une obligation convertible contingente pourrait ne comprendre que des clients considérés comme professionnels «par nature» ou des clients pouvant être traités comme des professionnels à leur propre demande qui peuvent probablement comprendre les complexités associées à ces produits.