



European Securities and  
Markets Authority

# Orientations

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



## Table des matières

I. Champ d'application .....	3
II. Objectif .....	3
III. Définitions .....	4
IV. Obligations de conformité et de déclaration.....	4
V. Orientations sur l'application des articles 16, paragraphe 3, et 24, paragraphe 2, de la directive MIFID II.....	5
V.1. Dispositions générales.....	5
V.2. Orientations destinées aux producteurs.....	5
V.3. Orientations destinées aux distributeurs .....	9
V.4. Orientations sur des questions concernant tant les producteurs que les distributeurs.....	19

## I. Champ d'application

### Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent:

- aux entreprises soumises à l'une quelconques des exigences prévues dans les dispositions suivantes:
  - i. article 9, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE<sup>1</sup> (directive MiFID II);
  - ii. article 16, paragraphe 3, 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 Commission<sup>2</sup> (directive déléguée MiFID II).
- aux autorités compétentes chargées de la surveillance des entreprises susvisées.

### Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent en rapport avec les exigences visées au point 1 des orientations; elles concernent, notamment, la production ou la distribution de produits d'investissement.

### Quand?

3. Les présentes orientations s'appliquent à compter du 3 janvier 2018.

## II. Objectif

4. L'objectif des présentes orientations est d'apporter davantage de clarté en ce qui concerne les obligations en matière de gouvernance des produits pour les entreprises visées au point 1.
5. L'ESMA s'attend à ce que les présentes orientations favorisent une convergence accrue dans la mise en œuvre et l'application des exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II. Elle s'attend à ce que la conformité avec les présentes orientations renforce parallèlement la protection des investisseurs. Des exemples fournis à titre d'illustration figurent à l'annexe V. Ces exemples ne font pas partie

---

<sup>1</sup> 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 12.06.2014, p. 349).

<sup>2</sup> Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil portant sur 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. 500-517).

des orientations mais visent plutôt à aider les entreprises et les autorités compétentes à comprendre la manière dont sont appliquées les orientations.

### III. Définitions

6. Les définitions suivantes s'appliquent aux fins des présentes orientations:

- on entend par «entreprises» les entreprises soumises aux exigences prévues au point 1 lesquelles incluent les entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), de la directive MiFID II), y compris les établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services et activités d'investissements (au sens de 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 à des dépôts structurés), les sociétés de gestion d'OPCVM et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA) externes (au sens de l'article 5, paragraphe 1, point a), de la directive GFIA<sup>3</sup>) 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<sup>4</sup> et de l'article 6, paragraphe 4, points a) et b), de la directive GFIA);
- on entend par «produit d'investissement» un instrument financier (au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive MiFID II) ou un dépôt structuré (au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 43), de la directive MiFID II);
- on entend par «producteur», compte tenu du considérant 15 et de l'article 9, paragraphe 1, de la directive déléguée MiFID II, une entreprise qui fabrique un produit d'investissement, 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;
- on entend par «distributeur», compte tenu du considérant 15 et de l'article 10, paragraphe 1, de la directive déléguée MiFID II, une entreprise qui propose, recommande ou vend un produit d'investissement et un service à un client.

### IV. Obligations de conformité et de déclaration

#### Statut des orientations

7. Le présent document contient les orientations émises conformément à l'article 16 du règlement de l'ESMA. En vertu de l'article 16, paragraphe 3, du règlement de l'ESMA, les

---

<sup>3</sup> 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. 1-73).

<sup>4</sup> 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).

autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter les orientations.

8. Les autorités compétentes auxquelles les orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leurs pratiques de surveillance, y compris lorsque certaines orientations visent en premier lieu les acteurs des marchés financiers.

### **Obligations de déclaration**

9. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent doivent notifier à l'ESMA si elles se conforment ou ont l'intention de se conformer ou non aux orientations, en indiquant les motifs justifiant la non-conformité, si elles ne se conforment pas ou n'ont pas l'intention de se conformer, dans un délai de deux mois à compter de la date de publication des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE.
10. Les entreprises ne sont pas dans l'obligation de déclarer à l'ESMA si elles se conforment aux présentes orientations.

## **V. Orientations sur l'application des articles 16, paragraphe 3, et 24, paragraphe 2, de la directive MIFID II**

### **V.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 d'investissement, du service d'investissement et du marché cible du produit.
12. Lorsqu'une entreprise agit tant comme producteur que comme distributeur de produits d'investissement, 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.

### **V.2. Orientations destinées aux producteurs**

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

13. 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. Les services destinés notamment au marché de masse en particulier peuvent exiger l'automatisation des processus et 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, telle 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 uniquement à de tels critères quantitatifs, mais elles devraient les mettre suffisamment en balance avec des considérations qualitatives.

14. Les producteurs devraient utiliser la liste de catégories figurant dans les présentes orientations comme base pour définir le marché cible pour leurs produits d'investissement. 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 18 à 24 des présentes orientations).
15. Lorsqu'ils détaillent/explicitent chacune de ces catégories, les producteurs devraient tenir compte de la relation entre les différentes catégories, étant donné qu'elles contribuent toutes à la définition du marché cible pour un produit spécifique.
16. 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.
17. Les producteurs doivent définir un marché cible potentiel<sup>5</sup>. 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.
18. 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 par la directive MiFID II en «clients de détail», «clients professionnels» et/ou «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

---

<sup>5</sup> Voir article 9, paragraphe 9, de la directive déléguée MiFID II.

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 ou la directive OPCVM, le cas échéant, pour satisfaire à cette exigence.
- (e) Objectifs et besoins des clients: l'entreprise devrait définir les objectifs et les besoins d'investissement des clients cibles que le produit a pour objet d'atteindre et de combler, y compris les objectifs financiers plus larges des clients cibles ou la stratégie globale adoptée pour investir. Par exemple, une référence pourrait être faite à l'horizon d'investissement attendu (nombre d'années pendant lesquelles l'investissement doit être détenu). 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 domicile fiscal des clients, ou être conçu avec des caractéristiques de produit spéciales afin d'atteindre des objectifs

d'investissement particuliers tels que «protection monétaire», «investissement écologique», «investissement éthique» etc., selon le cas.

19. Selon les caractéristiques du produit particulier fabriqué, 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 une connaissance et expérience pertinente générale, il sera de toute évidence compatible avec un niveau de connaissances et d'expérience sophistiqué.
20. 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 ci-dessus.

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

21. Le marché cible potentiel devrait être défini de manière adaptée et proportionnée, en prenant en compte la nature du produit d'investissement. Cela signifie que la définition du marché cible devrait prendre en compte les caractéristiques du produit, y compris sa complexité (y compris sa structure des coûts et des frais), son profil risque/rémunération ou sa liquidité, ou son caractère innovant.
22. Par conséquent, pour les produits plus compliqués, tels que les produits structurés avec des profils de rendements compliqués, le marché cible devrait être défini avec davantage de précision. Pour les produits plus simples et courants, il est possible que la définition du marché cible soit moins détaillée<sup>6</sup>:
  - Pour certains types de produits d'investissement, le producteur peut définir les catégories de marché cible visées au point 18 en adoptant une approche commune pour les instruments financiers d'un type ayant des caractéristiques de produit suffisamment comparables (par exemple, en raison d'un indice de référence externe ou parce qu'ils appartiennent à un segment de bourse avec certaines exigences).
  - Selon le produit d'investissement, 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.
23. Toutefois, dans tous les cas, le marché cible doit être défini à un niveau de granularité suffisant pour éviter l'inclusion d'éventuels groupes d'investisseurs avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs desquels le produit n'est pas compatible.

---

<sup>6</sup> Voir le considérant 19 de la directive déléguée MIFID II.

24. 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**

25. 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, le producteur doit prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que le produit financier est distribué auprès du marché cible défini. Le producteur devrait définir sa stratégie de distribution de sorte à ce que celle-ci favorise la vente de chaque produit au marché cible de ce produit. Cela signifie, entre autres, que, lorsque le producteur 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.

26. 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 pour 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.

### **V.3. Orientations destinées aux distributeurs**

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

27. Le marché cible du distributeur (c'est-à-dire, le marché cible «réel» pour le produit spécifique) devrait être défini dans le cadre du processus général de prise de décisions 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, lorsque les politiques commerciales et les stratégies de distribution de l'entreprise sont définies par l'organe de direction et sur une base *ex ante* (c'est-à-dire avant le commencement des activités quotidiennes).

28. Les distributeurs devraient notamment s'engager à assurer, dès le début, la cohérence générale des produits qui seront proposés et des services y associés qui seront fournis avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs des clients cibles.

29. 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 long de la chaîne de la 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 budgétaires et les politiques en matière de rémunération du personnel.

30. 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, manque de liquidité et innovation).<sup>7</sup> Par exemple, si un distributeur dispose d'informations détaillées sur certains clients (par exemple, dans le cadre de sa relation avec eux pour la fourniture de conseils en investissement), il pourrait décider que, compte tenu du profil de risque/rémunération particulier d'un produit, les intérêts de ce groupe de clients seront mieux servis s'ils sont 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'après vérification du caractère approprié ou adéquat, afin d'offrir aux clients un degré plus élevé de protection.
31. 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 prenant en compte le fait que dans de telles situations le niveau d'informations disponibles relatives au client pourrait être très limité.
32. 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 des 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 devrait s'abstenir d'inclure ce produit dans son offre de produits (c'est-à-dire, quels produits proposer, à qui et par le biais de la fourniture de quels services d'investissement).

---

<sup>7</sup> 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».

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

33. 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 assurer 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**

34. Les distributeurs devraient utiliser la même liste de catégories que celle utilisée par les producteurs (voir point 18), comme base pour définir le marché cible pour leurs produits. Toutefois, les distributeurs devraient définir le marché cible à un niveau plus concret et devraient tenir compte du type de clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, de la nature des produits d'investissement et du type de services d'investissement qu'ils fournissent.

35. Étant donné que 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 approche 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 de leur expérience passée avec des produits similaires. De cette manière, un ensemble de limites est introduit à un niveau plus abstrait.

36. 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.

37. 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 pourraient être à leur disposition et collectées par le biais des services d'investissements 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.

38. Lorsqu'il affine le marché cible du producteur, le distributeur ne devrait pas dévier des décisions fondamentales adoptées par celui-ci. Toutefois, les distributeurs ne peuvent se baser simplement 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 prévu à cet effet 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. 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.
39. En général, l'évaluation du marché cible de la part du distributeur interviendra une fois que le marché cible lui a été communiqué par le producteur. 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 s'assurer 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.
40. 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 service qu'ils fournissent (notamment, services d'exécution soumis aux obligations de vérification du caractère approprié ou exécution simple). Cela est particulièrement important pour les produits présentant des caractéristiques de complexité/de risques (ou autres caractéristiques pertinentes, telles que, par exemple, manque de liquidité ou 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-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**

41. Le distributeur devrait également définir le marché cible de manière adaptée et proportionnée, en prenant en compte la nature du produit d'investissement, conformément à ce qui est prévu aux points 21 à 24.
42. 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**

43. Comme indiqué précédemment, les distributeurs sont tenus de définir et d'évaluer les circonstances et les besoins du groupe de clients auquel 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 41 ci-dessus), mais également du type de services d'investissement fournis par les entreprises.
44. 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 (en particulier, les conseils en investissement et la gestion de portefeuille permettent 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 point de vente. Les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille permettent notamment un degré plus élevé de protection des investisseurs que les autres services fournis sur la base du caractère approprié ou sur la base d'une exécution simple.
45. 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'il seront généralement en mesure de réaliser une évaluation du marché cible réel limitée aux seules catégories des connaissances et de l'expérience des clients (voir point 18 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.<sup>8</sup> À cet égard, les entreprises devraient accorder une attention particulière à la stratégie de distribution suggérée par le producteur (voir points 26, 49 à 51).

46. Cela est particulièrement pertinent pour les produits présentant des caractéristiques de complexité/de risques (ou autres caractéristiques pertinentes, telle 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 point de vente par le test du caractère approprié (ou l'absence totale de protection, en cas de services fournis sur la base d'une exécution simple). Dans de telles circonstances, il est primordial que les distributeurs considèrent dûment 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 pourrait 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).
47. De plus, compte tenu 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.
48. 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 de faire prendre 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**

49. 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 donc non tenue de définir une

---

<sup>8</sup> Comme expliqué ci-dessus (voir point 36), 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 peuvent 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 au titre du caractère approprié ou sur la base d'une exécution simple pourraient être en mesure de réaliser une évaluation plus approfondie du marché cible.

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.

50. En particulier, toute 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, tels que les conseils en investissement. Par exemple, si le producteur 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 en investissement seraient le choix le plus approprié en vue de garantir aux mieux leurs intérêts.
51. Au contraire, le distributeur pourrait décider, dans certaines circonstances, d'adopter une approche moins prudente en rapport avec 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 néanmoins rendre ce produit disponible par le biais de services d'exécution proposés à un segment spécifique de clients. Dans ces cas, l'ESMA s'attend à ce que le distributeur 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 afin que le producteur puisse en tenir compte dans son processus de gouvernance des produits et lorsqu'il sélectionne des distributeurs appropriés (comme prévu aux points 21 et 22).

### **Gestion de portefeuille, approche par portefeuille, couverture et diversification**

52. Lorsqu'il fournit aux clients des conseils en investissement avec une approche par portefeuille ou un service de 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 des produits, si le portefeuille dans son ensemble ou la combinaison d'un instrument financier avec sa couverture est adéquat pour le client.
53. 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 au niveau du portefeuille ainsi qu'à toutes les autres exigences juridiques applicables (y compris celles se rapportant à la communication, la détection et la gestion des conflits d'intérêts, la rémunération et les incitations).
54. 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 néanmoins adéquates compte tenu du portefeuille total du client ou du risque couvert.

55. 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 si elles sont réalisées à des fins de diversification, les ventes au sein du marché cible négatif devraient être rares (voir également points 67 à 74).

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

56. L'article 16, paragraphe 3, de la directive MiFID II et les articles 9 et 10 de la directive déléguée MiFID II exigent des producteurs et des distributeurs qu'ils réexaminent régulièrement les produits en vue d'évaluer si le produit reste adapté aux besoins, aux caractéristiques et aux objectifs du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue demeure appropriée.

57. Les producteurs devraient prendre en compte, de manière 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 les 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 pourraient être sous forme agrégée et n'ont pas besoin d'être ventilées par instrument ou par vente.

58. Afin de soutenir les réexamens réalisés par les producteurs relevant de la directive MiFID, 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. 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 n'est plus liquide ou devient très volatile en raison des changements sur le 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).

59. 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 pour vendre en dehors du marché cible ou pour élargir la stratégie de

distribution recommandée par le producteur ainsi que 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 54.

## **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**

60. 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 des obligations de diligence de nature à fournir un niveau de service et de sécurité approprié à leurs clients comparable à une situation dans laquelle le produit a été conçu conformément aux exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II.

61. 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 d'investissement 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 cible<sup>9</sup> (voir également point 34). Par conséquent, même lorsque l'entreprise ne reçoit pas de description du marché cible de la part du producteur ou des informations sur le processus d'approbation du produit, elle doit définir son «propre» marché cible. Cette définition devrait être réalisée de manière adaptée et proportionnée (voir point 21).
- Processus de collecte d'informations: les distributeurs prennent toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que les informations sur les produits obtenues du producteur satisfont à des normes adéquates de fiabilité afin de s'assurer que les produits seront distribués conformément aux caractéristiques, aux objectifs et aux besoins du marché cible<sup>10</sup>. Lorsque toutes les informations nécessaires n'ont pas été rendues publiques (par exemple, dans un document d'informations clés relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance<sup>11</sup> ou un prospectus), 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 réglementaires<sup>12</sup>. Par exemple, les informations publiées conformément aux exigences prévues dans la directive Prospectus, la directive

---

<sup>9</sup> Voir article 10, paragraphe 1, de la directive déléguée MiFID II.

<sup>10</sup> Voir article 10, paragraphe 2, troisième sous-paragraphe, de la directive déléguée MiFID II.

<sup>11</sup> 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. 1-23).

<sup>12</sup> Voir article 10, paragraphe 2, de la directive déléguée MiFID II.

Transparence, la directive OPCVM, la directive GFIA ou aux exigences équivalentes de pays tiers sont acceptables.

62. L'obligation visée au point 61 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 produit<sup>13</sup>. Par conséquent, les informations concernant des produits plus simples et plus courants, comme par exemple, 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.
63. 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 devrait pas être 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 offre 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.**

64. Les produits fabriqués et distribués avant le 3 janvier 2018 ne devraient pas relever du champ d'application des exigences en matière de gouvernance des produits au sens de la directive MiFID II.
65. Les produits fabriqués avant le 3 janvier 2018 mais distribués aux investisseurs après le 3 janvier 2018 devraient relever du champ d'application des exigences en matière de gouvernance des produits applicables aux distributeurs, notamment l'exigence de définir un marché cible pour tout produit financier. 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 examiné d'un œil critique, se fier à cette définition du marché cible.
66. 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.

---

<sup>13</sup> Voir article 10, paragraphe 2, troisième sous-paragraphe, de la directive déléguée MiFID II.

#### **V.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**

67. L'entreprise doit envisager la situation dans laquelle le produit serait incompatible avec certains clients cibles (marché cible «négatif»)<sup>14</sup>. Ce faisant, l'entreprise devrait appliquer les mêmes catégories et principes que ceux énoncés ci-dessus aux points 13 à 20 et 34 à 40. 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 à propos 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.
68. Certaines des caractéristiques du marché cible utilisées dans l'évaluation du marché cible positif par les producteurs et les distributeurs conduiront automatiquement à des caractéristiques opposées pour les investisseurs pour 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 «risque faible»). 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.
69. Encore une fois, il est important de tenir compte du principe de proportionnalité. Lorsqu'un marché cible négatif potentiel est évalué, le nombre et le détail des facteurs et des critères dépendront de la nature, notamment la complexité ou le profil de risque/rémunération du produit (c'est-à-dire, un produit classique (plain vanilla) sera probablement incompatible avec un plus petit groupe d'investisseurs éventuels, tandis que le groupe de clients avec qui l'instrument financier n'est pas compatible pourrait être important pour un produit plus complexe).
70. Dans certaines situations, des produits pourraient, dans certaines circonstances et lorsque toutes les autres exigences juridiques sont satisfaites (y compris celles se rapportant à l'information, l'adéquation ou le caractère approprié, la détection et la gestion des conflits d'intérêts), être vendus en dehors du marché cible positif. Toutefois, ces cas devraient être justifiés par des faits spécifiques. Dans ces cas, la raison de la déviation

---

<sup>14</sup> Voir articles 9, paragraphe 9, et 10, paragraphe 2, de la directive déléguée MiFID II.

devrait être clairement documentée et, le cas échéant, mentionnée dans la déclaration d'adéquation.

71. Étant donné que le marché cible négatif est une indication explicite des clients avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs desquels le produit n'est pas compatible et auxquels le produit ne devrait pas être distribué, la vente aux investisseurs au sein de ce groupe devrait être rare, la justification des déviations devrait être proportionnée et devrait être, en général, davantage documentée que la justification d'une vente réalisée en dehors du marché cible positif.
72. 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 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 financier situé dans la zone «grise», c'est-à-dire entre le marché cible positif et le marché cible négatif.
73. Il importe de noter que dans le cas où 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 devenue un phénomène significatif (par exemple, en fonction du nombre de clients concernés), une telle information soit dûment prise en considération lors de son réexamen périodique des produits et des services y 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 associée n'était pas appropriée pour le produit et qu'elle doit être reconsidérée.
74. 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 (notamment celles qui sont récurrentes) devraient être signalées au producteur, en tenant compte des exceptions visées au point 54.

## **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*

75. Les exigences énoncées à l'article 16, paragraphe 3, de la directive MiFID II s'appliquent indépendamment de la nature du client (client de détail, client professionnel ou contrepartie éligible). Dans le même temps, les articles 16, paragraphe 3, et 24, paragraphe 2, de la directive MiFID II précisent que les clients ciblés 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 18 a).
76. Lorsqu'un client professionnel ou une contrepartie éligible achète un produit avec 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».
77. 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.
78. Par exemple, si une entreprise vend un produit à une contrepartie éligible qui achète le produit avec l'intention de le distribuer plus largement à des clients professionnels ou 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 et contreparties éligibles en tant que clients finaux*

79. Le cadre de catégorisation des clients prévu par la directive MiFID adapte la protection résultant des règles de conduite en fonction des besoins de chaque catégorie de clients (à savoir, clients de détail, clients professionnels et contreparties éligibles). Dans un contexte de marché de gros (qui ne comprend que les clients professionnels et les contreparties éligibles), la directive MiFID permet d'établir certaines présomptions quant aux connaissances et à l'expérience des clients en ce qui concerne la compréhension des risques d'investissement.
80. La directive MiFID II exige des entreprises qu'elles s'assurent que les produits qu'elles produisent et/ou distribuent sont conçus en vue de satisfaire aux besoins d'un marché cible

défini de clients finaux au sein de la catégorie pertinente de clients<sup>15</sup>. Ainsi, lorsqu'elles évaluent le marché cible approprié pour un produit particulier, les entreprises devraient prendre en compte la catégorie de clients appropriée et si elle leur permet d'établir des présomptions sur les connaissances et l'expérience des clients finaux.

*Pour les clients professionnels en tant que clients finaux*

81. 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 professionnels<sup>16</sup>. Néanmoins, la directive MiFID opère une distinction entre clients considérés comme professionnels de droit 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.
82. 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 de droit comme professionnels<sup>17</sup>. Par exemple, les différentes approches devraient tenir compte des différences des profils de connaissance et d'expérience de ces différentes catégories de clients.
83. Il est possible que certains produits (par exemple, ceux adéquats pour être distribués sur des marchés de détail de masse) auront 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 contingente convertible pourrait ne comprendre que des clients considérés comme professionnels de droit ou des clients pouvant être traités comme des professionnels à leur propre demande qui sont susceptibles de comprendre les complexités associées à ces produits.

*Pour les contreparties éligibles en tant que clients finaux*

84. Le cadre réglementaire de la directive MiFID reconnaît les contreparties éligibles comme la catégorie la plus sophistiquée d'investisseurs et d'acteurs des marchés financiers et supprime, par conséquent, nombre des protections des règles de conduite en ce qui concerne ces clients. Toutefois, la directive MiFID II cherche à augmenter les protections

---

<sup>15</sup> Voir article 16, paragraphe 3, troisième alinéa, et article 24, paragraphe 2, de la directive MiFID II.

<sup>16</sup> Voir annexe II de la directive MiFID II.

<sup>17</sup> Voir annexe II, section II.1, sous-paragraphe 2, de la directive MiFID II.

offertes aux clients autres que de détail, en étendant certaines exigences en matière d'information et de déclaration aux transactions des entreprises avec des contreparties éligibles. Bien que les entreprises ne soient pas tenues d'appliquer les exigences prévues à l'article 24 (à l'exception de celles prévues aux paragraphes 4 et 5) de la directive MiFID II lorsqu'elles concluent des transactions avec des contreparties éligibles (article 30, paragraphe 1, de la directive MiFID II), elles devront toujours s'assurer qu'elles agissent de manière «honnête, équitable et professionnelle» et qu'elles communiquent de manière «correcte, claire et non trompeuse» dans leurs transactions avec les contreparties éligibles. De plus, les exigences énoncées à l'article 16, paragraphe 3, de la directive MiFID II s'appliquent indépendamment de la nature du client (client de détail, client professionnel ou contrepartie éligible).

85. Lorsque le marché cible des clients finaux est composé exclusivement de contreparties éligibles, il est probable que l'évaluation globale sera moins exhaustive. Il est probable que les contreparties éligibles auront une compréhension détaillée de l'environnement du marché, de la viabilité commerciale et des autres principaux facteurs et risques clés associés à une décision d'investissement particulière.