



**MIF 2**  
**GOVERNANCE PRODUITS**  
**Relations Producteur / Distributeur**  
**GUIDE DE MISE EN ŒUVRE**

**MISE EN GARDE**

L'attention des utilisateurs du présent Guide de mise en œuvre (le Guide) est attirée sur le fait qu'il a pour seul objet de partager avec les adhérents de l'AMAFI les réflexions menées au sein de ses Comités et Groupes de travail sur les questions suscitées par la mise en œuvre des dispositions relatives à la Gouvernance Produits dans MIF 2.

S'il prend en compte des échanges qui ont pu avoir lieu avec les services de l'AMF, il n'a pas pour autant été validé par l'Autorité. Les éléments qu'il contient doivent donc en toutes circonstances être traités avec prudence et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de l'AMAFI.

## Sommaire

<b>1. Introduction .....</b>	<b>3</b>
1.1 Définition des termes .....	3
1.2 Présentation du Guide .....	3
1.3 Présentation des Orientations ESMA .....	4
<b>2. Champ d'application / définitions.....</b>	<b>5</b>
2.1 Périmètre.....	5
2.2 Identification du Producteur et du Distributeur.....	5
a. <i>Comment identifier le Producteur ?</i> .....	5
b. <i>Comment identifier le Distributeur ?</i> .....	6
c. <i>Comment encadrer la répartition des responsabilités entre le Producteur et le Distributeur ?</i> .....	7
<b>3. Obligations du Producteur.....</b>	<b>8</b>
<b>4. Obligations du Distributeur.....</b>	<b>10</b>
<b>5. Marché cible et stratégie de distribution .....</b>	<b>11</b>
5.1 Les critères de définition du marché cible.....	11
a. <i>Identification du marché cible par le Producteur</i> .....	12
b. <i>Identification du marché cible par le Distributeur</i> .....	13
5.2. La stratégie de distribution .....	13
a. <i>Identification de la stratégie de distribution par le Producteur</i> .....	13
b. <i>Identification de la stratégie de distribution par le Distributeur</i> .....	13
5.3 Propositions AMAFI de standardisation des critères d'identification du marché cible et de la stratégie de distribution .....	13
5.4 Le marché cible négatif.....	14
<b>6. Echanges d'informations entre Producteur et Distributeur .....</b>	<b>14</b>
6.1 Informations relatives au Produit .....	14
6.2 Informations sur les ventes .....	15
a. <i>Informations génériques sur les ventes</i> .....	15
b. <i>Informations sur les ventes en dehors du marché cible</i> .....	15
<b>7. Processus de revue des Produits et des marchés cibles.....</b>	<b>17</b>
7.1. Réexamen de la pertinence du marché cible (DD MiFID 2, art. 9.14 et 10.5).....	17
7.2. Monitoring des produits par le Producteur et identification des Evènements essentiels (DD MiFID 2, art. 9.15) .....	18
a. <i>Qu'est-ce qu'un Evènement essentiel dans ce contexte ?</i> .....	18
b. <i>Quelles conséquences en tirer ?</i> .....	19
7.3. Synthèse .....	19
<b>8. Information des clients par le Distributeur.....</b>	<b>20</b>
8.1 Information relative à l'absence de vérification de certains critères du marché cible.....	20
8.2 Information relative aux ventes en dehors du marché cible .....	20
<b>Annexe 1</b> Annexe contractuelle standard aux conventions de distribution .....	<b>21</b>
<b>Annexe 2</b> Propositions AMAFI de standardisation des critères pour l'identification du marché cible et de la stratégie de distribution pour le Producteur.....	<b>23</b>
<b>Annexe 3</b> Propositions AMAFI de standardisation de l'information des ventes réalisées en dehors du marché cible .....	<b>30</b>
<b>Annexe 4</b> Propositions AMAFI de mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits pour les Produits vanilles .....	<b>34</b>
<b>Annexe 5</b> Propositions AMAFI de mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits pour les Produits Dérivés .....	<b>42</b>
<b>Annexe 6</b> Textes MIF 2 encadrant la Gouvernance Produits.....	<b>46</b>

## 1. INTRODUCTION

### 1.1 Définition des termes

Dans la suite de ce document, les abréviations suivantes sont utilisées :

- **DD MiFID 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 ;
- **Distributeur** : la personne soumise à MiFID 2 qui propose, commercialise ou recommande le Produit telle que définie au 2.2.b). Peuvent ainsi être considérés comme des distributeurs les PSI, les conseillers en investissements financiers et les conseillers en investissements participatifs ;
- **EMT** : *European MiFID Template* - fichier d'échanges de données standardisées requises dans le cadre de MIF 2 (notamment relatives à Gouvernance Produits et à Coûts et Charges) ;
- **Evènement sensible** : évènement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible défini du Produit ou pour les investisseurs, tel que visé par les articles 9.14, 9.15 et 10.5 de la DD MiFID 2 ;
- **Evènement essentiel** : évènement essentiel susceptible d'avoir une incidence sur le risque potentiel ou la rémunération attendue de l'instrument financier tel que visé par l'article 9.15 de la DD MiFID 2 ;
- **Gouvernance Produits** : encadrement des obligations respectives du Producteur et du Distributeur au sens des articles 16.3 et 24.2 de MiFID 2 ;
- **MiFID 2** : 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 ;
- **Orientations ESMA** : *Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II (ESMA35-43-620)* publiées le 2 juin 2017 en anglais et traduites en français le 5 février 2018 ;
- **PRIIPs** : 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 ;
- **Producteur** : la personne soumise à MiFID 2 qui conçoit le Produit telle que définie au 2.2.a) ;
- **Produit** : instrument financier tel que défini par MiFID 2 (Annexe I, Section C) ainsi que les dépôts structurés ;
- **PSI** : les entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement, les sociétés de gestion n'étant pas visées sauf pour leurs activités éventuelles de distribution<sup>1</sup> ;
- **RG AMF** : Règlement général de l'AMF.

### 1.2 Présentation du Guide

La Gouvernance Produits est un sujet clé de MIF 2. C'est en effet un sujet novateur comparativement aux réglementations précédentes. Ces dispositions, détaillées dans le Chapitre III de la DD MiFID 2<sup>2</sup>, encadrent les relations entre le Producteur et le Distributeur.

<sup>1</sup> Le cas particulier des sociétés de gestion de portefeuille et leur assujettissement à MiFID 2 a été explicité par l'AMF dans son [Guide AMF MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille](#) (*Guide MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille, Fiche 1*).

<sup>2</sup> Les dispositions de la DD MiFID 2 relatives à la Gouvernance Produits ont été transposées en France au sein du Chapitre III du Livre III du RG AMF.

Des différents groupes de travail organisés par l'AMAFI, il est apparu que pour tendre à une standardisation des pratiques entre les acteurs, indispensable à l'efficacité de la Gouvernance Produits dans son ensemble, des réflexions avec les professionnels devaient être menées pour les aider à appliquer, de manière convergente, les dispositions relatives à la Gouvernance Produits.

C'est l'objectif du présent Guide. Plus précisément, il s'attache à :

- Proposer des outils pratiques de mise en œuvre de ces dispositions, tels que :
  - ✓ une annexe type à utiliser pour mettre à jour les conventions de distribution contractées entre Producteur et Distributeur (v. Annexe 1) ;
  - ✓ une standardisation des critères pour la définition du marché cible par le Producteur (v. Annexe 2) ;
  - ✓ une standardisation des échanges d'informations sur les ventes en dehors du marché cible entre Distributeur et Producteur (v. Annexe 3) ;
- Formuler des propositions de mise en œuvre pour l'application des obligations de Gouvernance Produits à certaines typologies d'instruments financiers (v. Annexes 4 et 5) ; et
- Expliciter les dispositions prévues par MIF 2 en matière de Gouvernance Produits en particulier dans le cadre des relations Producteur / Distributeur et rassembler les textes de référence (v. Annexe 6).

### 1.3 Présentation des Orientations ESMA

Si l'objet n'est pas de retranscrire de manière exhaustive l'ensemble des obligations posées par les Orientations ESMA, il est en revanche utile de souligner certains de leurs éléments qui sont particulièrement importants dans le cadre de la production et de la distribution des produits structurés :

- Tout d'abord, l'ESMA rappelle tout au long de ses Orientations que les obligations posées doivent être proportionnées et adaptées à la typologie et à la complexité du Produit concerné ;
- Ensuite, l'ESMA indique ne pas vouloir remettre en cause les stratégies de distribution existantes. Ainsi, elle n'impose pas la vérification de tous les critères du marché cible lorsque le Produit est distribué à travers un régime où le distributeur peut ne pas vérifier le caractère adéquat du service. Ainsi, dans le cas où le PSI ne doit réaliser ni de vérification du caractère adéquat, ni de vérification du caractère approprié (cas de l'*execution only*), il n'est tenu d'évaluer que le premier critère (« Type de client »). En revanche, lorsqu'il doit vérifier le caractère approprié du Produit (réalisation d'un *appropriateness test*), s'agissant des services d'exécution d'ordres ou des services de réception-transmission d'ordres, seuls les deux premiers critères peuvent être évalués (« Type de client » et « Connaissance et expérience »). Enfin lorsque le distributeur doit vérifier le caractère adéquat du Produit (réalisation d'un *suitability test*), l'ensemble des critères devra être évalué<sup>3</sup> ;
- Enfin, l'ESMA reconnaît la nécessité de pouvoir réaliser des ventes en dehors du marché cible pour des motifs de diversification ou de couverture. Elles ne seront d'ailleurs pas à reporter au Producteur dès lors qu'elles n'entrent pas dans le marché cible négatif (v. infra 6.2).

<sup>3</sup> « 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) » (*Orientations ESMA*, § 45).

## 2. CHAMP D'APPLICATION / DEFINITIONS

### 2.1 Périmètre

Les dispositions relatives à la Gouvernance Produits sont établies au niveau 1 par MiFID 2 (*MiFID 2, arts. 16.3 et 24.2*) et déclinées au travers de la DD MiFID 2 (*DD MiFID 2, arts. 9 et 10*). En tant que telles, ces dispositions ne s'appliquent pas aux établissements établis en dehors de l'Union européenne qui ne fournissent pas de services d'investissement au sein de celle-ci (*MiFID 2, art. 1*).

La Gouvernance Produits s'applique à **tous les types de clients**, indépendamment de leur classification, et à **tous les Produits** quel que soit leur niveau de complexité ou leur lieu de négociation (*DD MiFID 2, cons. 18*).

Cependant, le **principe d'application proportionnée** implique que les PSI peuvent adapter les obligations aux catégories des clients et/ou à la nature des Produits concernés et/ou du service d'investissement fourni (*DD MiFID 2, cons. 18*).

Considérant que l'objectif de Gouvernance Produits est d'identifier les typologies d'investisseurs dont les besoins et caractéristiques sont compatibles avec un produit donné, il paraît opportun de considérer que les différentes obligations ne sont applicables que dans le cas où un client investit dans un produit<sup>4</sup>, et non pas dans les cas où il va désinvestir<sup>5</sup>. En effet, dans cette dernière situation, le client aurait d'autant plus intérêt à désinvestir d'un produit avec lequel son profil n'est pas (ou plus) compatible, la mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits n'a donc pas de sens.

### 2.2 Identification du Producteur et du Distributeur

La Gouvernance Produits établit les responsabilités respectives du Producteur et du Distributeur. Ainsi, il convient au préalable d'identifier les personnes qualifiables respectivement de Producteur d'une part et de Distributeur d'autre part.

#### a. Comment identifier le Producteur ?

Ont la qualité de Producteur les PSI qui « *produisent des instruments financiers, ce qui englobe la création, le développement, l'émission et/ou la conception d'instruments financiers* » (*DD MiFID 2, art. 9.1<sup>6</sup>*).

Le Producteur est celui qui crée, conçoit ou émet le Produit.

Par « *conception* », l'AMAFI estime que l'entité qui « *conçoit* » le Produit est celle qui détermine ses caractéristiques principales ayant une influence économique directe ou indirecte, en particulier le fonctionnement économique, les sous-jacents, les garanties, les mécanismes, le profil risque/rendement, etc., ainsi que la nature juridique du Produit ou l'émetteur (le cas échéant, son affiliation avec le Producteur).

Lorsque la production du Produit est le fait de plusieurs entités qui collaborent pour déterminer ensemble les caractéristiques principales du Produit, les responsabilités du Producteur sont partagées entre ces différentes entités, qui sont alors considérées, au sens de MIF 2, comme coproducteurs, et doivent mettre en place un accord écrit établissant les responsabilités respectives de chacun (*DD MiFID 2, art. 9.8<sup>7</sup>*).

<sup>4</sup> Achat, prise de position, etc.

<sup>5</sup> Vente, allègement de position, etc.

<sup>6</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (*RG AMF, art. 313-1*).

<sup>7</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (*RG AMF, art. 313-11*).

## b. Comment identifier le Distributeur ?

A la qualité de Distributeur, le PSI, le conseiller en investissements financiers (CIF)<sup>8</sup>, le conseiller en investissements participatifs (CIP)<sup>9</sup> ou la société de gestion de portefeuille<sup>10</sup> qui « propose » ou « commercialise » ou « recommande » des Produits (MiFID 2, arts. 16.3 et 24.2).

Sont ainsi visées toutes les entités qui « *décident de la gamme d'instruments financiers émis par elles-mêmes ou par d'autres [...] et des services qu'elles comptent offrir ou recommander à leurs clients [...]* » (DD MiFID 2, art. 10.1<sup>11</sup>).

Le Distributeur est celui qui décide de l'offre de Produits que peuvent acquérir ses clients, et donc celui qui leur vend ces Produits ou qui les leur recommande. L'ESMA précise qu'un PSI est également considéré comme Distributeur lorsqu'il décide des Produits proposés aux clients à leur propre initiative quand bien même ce PSI ne réaliserait pas de marketing actif sur ces Produits : « [...] *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.* » (Orientations ESMA, § 31).

En tant que tel, et *a contrario*, le Distributeur n'est pas celui qui détermine les caractéristiques du Produit.

Toutefois, le Distributeur peut participer à la définition des caractéristiques du Produit, et peut alors coopérer avec le Producteur afin d'identifier ensemble un marché cible unique<sup>12</sup> (DD MiFID 2, art. 9.9).

D'autre part, lorsque le Producteur réalise à la demande du Distributeur un produit sur mesure afin de répondre à une demande explicite ou implicite formulée par le ou les clients de ce dernier, un marché cible unique correspondant au profil du client à l'origine de la demande pourra être identifié, à moins que ce Produit n'ait vocation à être distribué plus largement à d'autres clients (Orientations ESMA, § 24).

Conformément à l'article 10.10 de la DD MiFID 2, la responsabilité du respect des obligations du Distributeur incombe au PSI qui a une relation directe avec le client. Aussi, le seul PSI qui est considéré comme Distributeur au sens de Gouvernance Produits est celui qui a une relation directe avec le client final.

A ce titre, les situations suivantes doivent être clarifiées :

- lorsqu'un PSI reçoit directement un ordre d'un client final, par exemple d'un investisseur personne physique ou d'un *corporate*, il est Distributeur ;
- lorsqu'un premier PSI reçoit un ordre d'un autre PSI qui fournit un service de réception-transmission d'ordres à des clients finaux, c'est ce second PSI qui est le Distributeur et non pas le premier ;
- lorsqu'un PSI reçoit un ordre d'une banque privée qui fournit un service de réception-transmission d'ordres à ses clients finaux, c'est la banque privée qui est le Distributeur ;

<sup>8</sup> Les CIF français sont en effet considérés comme des Distributeurs assujettis aux obligations prévues par MIF 2 applicables aux Distributeurs (Comofi, art. L. 541-8-1 6°).

<sup>9</sup> Les CIP français sont en effet considérés comme des Distributeurs assujettis aux obligations prévues par MIF 2 applicables aux Distributeurs (Comofi, art. L. 547-8-1 2°).

<sup>10</sup> Le cas particulier des sociétés de gestion de portefeuille et leur assujettissement à MiFID 2 a été explicité par l'AMF dans son Guide AMF MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille (Guide MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille, Fiche 1).

<sup>11</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-18).

<sup>12</sup> Etant rappelé que, de manière générale, si le Distributeur définit son propre marché cible (DD MiFID 2, art. 10.1 : RG AMF, art. 313-18), l'ESMA considère qu'il est de bonne pratique que celui-ci soit le plus proche possible de celui défini par le Producteur (Orientations ESMA, § 36). Ainsi, et au-delà du cas spécifique visé ici, de manière générale, le marché cible du Distributeur peut être le même que celui du Producteur.

- lorsqu'un PSI reçoit un ordre d'un gérant qui exerce une activité de gestion sous mandat, c'est le gérant qui fait face au client final, c'est donc lui qui est considéré comme le Distributeur. Le PSI qui reçoit l'ordre n'est pas Distributeur ;
- lorsqu'un PSI reçoit un ordre d'un client institutionnel qui agit pour son propre compte, par exemple un *hedge fund*, le *hedge fund* est le client final du PSI qui est le Distributeur ;
- lorsqu'un PSI reçoit directement un ordre d'un client final conseillé par un CIF, le PSI et le CIF sont tous deux Distributeurs (chacun au titre respectif du service d'exécution d'ordres, et, du service de conseil en investissement).

### c. Comment encadrer la répartition des responsabilités entre le Producteur et le Distributeur ?

Les responsabilités du Producteur et du Distributeur sont partagées.

#### *Cas où le Producteur et le Distributeur sont liés (directement ou indirectement)*

Dans certains cas, le Producteur est lié au Distributeur, directement ou indirectement, parce qu'ils font partie du même Groupe ou plus généralement parce qu'ils ont conclu un accord contractuel par lequel le Distributeur s'est engagé à commercialiser le ou les Produit(s) d'un ou plusieurs Producteurs.

Dans ce cas, les modalités d'échanges d'informations et la réciprocité des engagements s'appuient sur cet accord ou, à défaut, sur les procédures internes au Groupe précisant les obligations de Gouvernance Produits.

Typiquement, les « produits structurés » répondent le plus souvent à ce schéma.

#### *Cas où le Producteur et le Distributeur ne sont pas liés*

Dans d'autre cas, le Producteur n'a pas de lien particulier avec le ou les Distributeur(s) de son Produit. Typiquement, dans le cadre des Produits admis aux négociations sur une plateforme (marché réglementé ou SMN<sup>13</sup>) et commercialisés par diverses contreparties, ces contreparties n'ont pas nécessairement de lien avec le Producteur.

Dans ces cas, en pratique, les modalités d'échanges d'informations et la réciprocité des engagements ne s'appuient pas, aujourd'hui, sur un accord contractuel.

#### *Cas particulier des distributeurs qui ne sont pas soumis à MIF 2*

Les distributeurs non soumis à MIF 2 ne sont pas tenus de fournir des informations sur les ventes réalisées<sup>14</sup>.

Un distributeur sera considéré comme non soumis à MIF 2 ; soit parce qu'il n'a pas d'activité au sein de l'UE (par exemple, un conseiller en investissement financier conseillant en Suisse des clients suisses<sup>15</sup>) ; soit parce qu'il ne fournit pas de service d'investissement ou n'est pas agréé pour en fournir (par exemple, un assureur français).

<sup>13</sup> Système multilatéral de négociation ou *Multilateral Trading Facility* (MTF).

<sup>14</sup> V. partie 6 du Guide.

<sup>15</sup> Sous réserve que celui-ci dispose des agréments le permettant.

Cas particulier des producteurs qui ne sont pas soumis à MIF 2

Lorsque le producteur n'est pas soumis à MIF 2, le Distributeur doit notamment identifier lui-même le marché cible du Produit en obtenant les informations nécessaires (DD MiFID 2, art. 10.2<sup>16</sup>).

En revanche, le Distributeur n'est pas tenu de fournir des informations sur les ventes réalisées au producteur non MIF 2.

Un producteur sera considéré comme non soumis à MIF 2 :

- Soit parce que les services d'investissement qu'il fournit ne le sont pas au sein de l'UE au sens où la directive encadre cette fourniture (par exemple, une entité située en dehors de l'UE qui n'exerce pas d'activités au sein de l'UE<sup>17</sup>) ;
- Soit parce qu'il ne fournit pas de service d'investissement en étant soumis à MIF 2 (par exemple, une société de gestion de portefeuille française<sup>18</sup>).

### 3. OBLIGATIONS DU PRODUCTEUR

Les obligations des Producteur issues des dispositions de MIF 2 en matière de Gouvernance Produits peuvent être résumées de la manière suivante :

<p><b>Conflits d'intérêts</b> (<u>DD MiFID 2, arts. 9.2 et 3<sup>19</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les Produits doivent être conformes aux exigences de gestion des conflits d'intérêts et ne doivent pas avoir d'incidence négative sur les clients finaux, ni sur l'intégrité du marché.</li> </ul>
<p><b>Expertise du personnel</b> (<u>DD MiFID 2, arts. 9.2 et 3<sup>20</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le personnel participant à la production des Produits possède l'expertise nécessaire pour comprendre leurs caractéristiques.</li> </ul>
<p><b>Marché cible</b> (<u>DD MiFID 2, arts. 9.9 et 9.11<sup>21</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le marché cible identifié par le Producteur doit prendre en compte les besoins, caractéristiques et objectifs des clients finaux pour lesquels le Produit est compatible.</li> </ul>
<p><b>Marché cible négatif</b> (<u>DD MiFID 2, art. 9.9<sup>22</sup> et Orientations ESMA, § 67</u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le Producteur détermine les clients dont les besoins et les objectifs ne sont pas compatibles avec le Produit.</li> </ul>

<sup>16</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, arts. 313-18 et 19).

<sup>17</sup> Particulièrement parce qu'elle ne fournit pas de service à des clients de l'UE ou exclusivement à la demande de ces derniers.

<sup>18</sup> Fiche 1 du Guide AMF MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille précité.

<sup>19</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-4).

<sup>20</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-7).

<sup>21</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-11).

<sup>22</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-11).

<p><b>Scénarios</b> (<u>DD MiFID 2, art. 9.10<sup>23</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lors de la création du Produit, le Producteur doit évaluer les conséquences qu'auraient sur ce Produit, par exemple, les situations défavorables suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'environnement du marché se détériore ;</li> <li>• le Producteur ou le tiers participant à la production et/ou au fonctionnement du Produit connaît des difficultés financières ou un autre risque de contrepartie se matérialise ;</li> <li>• le Produit ne devient jamais commercialement viable ;</li> <li>• la demande à l'égard du Produit est beaucoup plus élevée que prévue, grevant les ressources financières de l'entreprise et/ou créant des tensions sur le marché de l'instrument sous-jacent.</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>Coûts / Frais<sup>24</sup></b> (<u>DD MiFID 2, art. 9.12<sup>25</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le Producteur doit s'assurer que les coûts et frais : <ul style="list-style-type: none"> <li>• sont compatibles avec les besoins, objectifs et caractéristiques du marché cible ;</li> <li>• « <i>ne compromettent pas la rémunération attendue du Produit</i> » ;</li> <li>• sont transparents et compréhensibles.</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>Réexamen de la pertinence du marché cible</b> (<u>DD MiFID 2, art. 9. 14<sup>26</sup> et Orientations ESMA, § 57</u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pendant la période de commercialisation, le Producteur doit vérifier la pertinence du marché cible afin de s'assurer que les Produits restent compatibles avec celui-ci ;</li> <li>• Le Producteur s'appuie sur des Evènements sensibles ;</li> <li>• Le Producteur vérifie que le Produit est distribué auprès de son marché cible.</li> </ul>
<p><b>Monitoring des Produits et Identification des Evènements essentiels</b> (<u>DD MiFID 2, art. 9.15<sup>27</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Avant chaque nouvelle émission ou réémission du Produit, le Producteur vérifie la survenance d'Evènement sensible.</li> <li>• Régulièrement, et en fonction de la complexité et de l'innovation, pour les Produits en cours de vie : <ul style="list-style-type: none"> <li>• le Producteur vérifie que le Produit fonctionne comme prévu ;</li> <li>• le Producteur identifie les Evènements essentiels qui pourraient avoir une incidence sur le risque potentiel ou la rémunération attendue du Produit.</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>Relation avec le Distributeur</b> (<u>DD MiFID 2, art. 9.13<sup>28</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le Producteur doit communiquer au Distributeur toutes informations appropriées relatives au Produit, incluant son processus d'approbation et son marché cible<sup>29</sup>.</li> </ul>
<p><b>Gouvernance interne</b> (<u>DD MiFID 2, art. 9.6<sup>30</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'organe de direction doit exercer un contrôle effectif sur le processus de Gouvernance Produits ;</li> <li>• Les rapports sur le respect de la conformité qui sont adressés à l'organe de direction doivent notamment inclure des informations sur ce processus.</li> </ul>

<sup>23</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-12 II).

<sup>24</sup> L'obligation de s'assurer que les frais « *ne compromettent pas la rémunération attendue du Produit* » est comprise comme exigeant de vérifier que les frais restent inférieurs à l'espérance de rendement du Produit dans des conditions de marché normales. En tant que Producteur, seule une estimation des coûts dont il peut avoir connaissance est prise en compte dans cette analyse. Ce point devra être précisé dans les conventions (par une phrase de type « *L'impact des frais sur la rémunération attendue du Produit ne tient pas compte d'éventuels frais supplémentaires chargés par le Distributeur* »).

<sup>25</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-14).

<sup>26</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-16).

<sup>27</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-17).

<sup>28</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-15).

<sup>29</sup> Pour ce faire, en fonction de la catégorie de Produits concernée, cet échange peut se faire à travers l'EMT.

<sup>30</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-8).

#### 4. OBLIGATIONS DU DISTRIBUTEUR

Les obligations du Distributeur issues des dispositions de MIF 2 en matière de Gouvernance Produits peuvent être résumées de la manière suivante :

<p><b>Relation avec les producteurs non MIF 2</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.1<sup>31</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Distributeur se conforme aux exigences de Gouvernance Produits même lorsqu'il propose ou recommande des Produits conçus par des entités qui ne relèvent pas de MIF 2 ;</li> <li>Dans ce cadre, ils mettent en place des dispositifs qui leur permettent d'obtenir suffisamment d'informations sur ces Produits de la part de ces producteurs non MIF 2 ; ils déterminent le marché cible de chaque Produit même lorsque celui-ci n'a pas été défini par le Producteur.</li> </ul>
<p><b>Relation avec le Producteur</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.2<sup>32</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Distributeur obtient du Producteur des informations leur permettant de comprendre et de connaître les Produits pour que ceux-ci soient distribués conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible.</li> </ul>
<p><b>Marché cible</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.2<sup>33</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le marché cible identifié doit prendre en compte les besoins, caractéristiques et objectifs des clients finaux ;</li> <li>Le Distributeur identifie et évalue la situation et les besoins des clients qu'ils entendent viser.</li> </ul>
<p><b>Marché cible négatif</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.2<sup>34</sup> et Orientations ESMA, § 67</u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Distributeur détermine les clients dont les besoins et les objectifs ne sont pas compatibles avec le Produit.</li> </ul>
<p><b>Expertise du personnel</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.7<sup>35</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le personnel participant à la distribution des Produits possède l'expertise nécessaire pour comprendre leurs caractéristiques.</li> </ul>
<p><b>Réexamen de la pertinence du Marché cible</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.5<sup>36</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pendant la période de commercialisation, le Distributeur réexamine régulièrement les Produits en tenant compte de tout Événement sensible ;</li> <li>Le Distributeur envisage de changer le marché cible ou mettent à jour leurs dispositifs de Gouvernance Produits dès lors qu'ils constatent que le marché cible a été mal défini pour ce Produit ou que le Produit ne répond plus aux conditions du marché cible défini.</li> </ul>
<p><b>Information des clients</b> (<u>Orientations ESMA, § 47, 55 et 70</u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Distributeur a l'obligation d'informer les clients lorsqu'il n'est pas en mesure de vérifier l'ensemble des critères du marché cible, c'est-à-dire lorsqu'il ne lui fournit pas le service de conseils en investissement ;</li> <li>Le Distributeur a l'obligation d'informer les clients dès lors qu'il réalise une vente au sein du marché cible négatif ;</li> <li>Lorsqu'il réalise une vente en dehors du marché cible positif, sans pour autant que celle-ci soit réalisée au sein du marché cible négatif, les justifications de cette vente doivent être inscrites dans le rapport sur le caractère adéquat lorsque celui-ci est réalisé.</li> </ul>
<p><b>Information sur les ventes</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.9<sup>37</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Distributeur fournit au Producteur des informations sur les ventes<sup>38</sup> et, le cas échéant, sur les réexamens visés ci-dessus à l'appui des réexamens des Produits effectués par le Producteur.</li> </ul>

<sup>31</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, arts. 313-18 et -19).

<sup>32</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-19).

<sup>33</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-19).

<sup>34</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-19).

<sup>35</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-24).

<sup>36</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, arts. 313-21 et -22).

<sup>37</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-26).

<sup>38</sup> Voir proposition développée en Annexe 3.

<p><b>Chaîne de responsabilité</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.10<sup>39</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lorsque plusieurs Distributeurs coopèrent pour distribuer un Produit, la responsabilité du respect des obligations en matière de Gouvernance Produits incombe à celui qui a une relation directe avec les clients finaux ;</li> <li>• Toutefois, les Distributeurs intermédiaires :             <ul style="list-style-type: none"> <li>• veillent à ce que les informations pertinentes sur le Produit soient transmises du Producteur au Distributeur final de la chaîne ; et</li> <li>• permettent au Producteur d'obtenir les informations sur les ventes.</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>Gouvernance interne</b> (<u>DD MiFID 2, art. 10.8<sup>40</sup></u>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'organe de direction doit exercer un contrôle effectif sur le processus de Gouvernance Produits ;</li> <li>• Les rapports sur le respect de la conformité qui sont adressés à l'organe de direction doivent notamment inclure des informations sur ce processus.</li> </ul>

## 5. MARCHÉ CIBLE ET STRATEGIE DE DISTRIBUTION

Le Producteur doit prévoir (MiFID 2, arts. 16.3 et 24.2) un processus d'élaboration et de validation des Produits comprenant une définition :

- du **marché cible** du Produit : les catégories de clients finaux et les autres critères compatibles avec les caractéristiques du Produit ;
- de la **stratégie de distribution** adaptée au marché cible, notamment des services d'investissement conseillés pour vendre le Produit.

Des mesures raisonnables doivent être prises par le Producteur pour s'assurer que le Produit est distribué auprès du marché cible (MiFID 2, art. 24.2).

La stratégie de distribution doit favoriser la vente des Produits aux clients ciblés (DD MiFID 2, art. 9.13<sup>41</sup>).

Lorsque le Producteur peut choisir ses Distributeurs, il doit faire ses meilleurs efforts pour sélectionner ceux pour lesquels les clients et les services offerts sont compatibles avec le marché cible (Orientations ESMA, § 25).

Le Producteur peut utiliser une approche commune pour identifier les 5 critères du marché cible pour des Produits ayant des caractéristiques suffisamment comparables (Orientations ESMA, § 22).

Il doit déterminer l'information nécessaire pour distribuer au mieux ses Produits et déterminer en conséquence (Orientations ESMA, § 26) :

- les services d'investissement adaptés à leur vente (notamment le service de conseil en investissement) ;
- les canaux adaptés (par exemple la vente sur internet peut être inappropriée à certains Produits).

### 5.1 Les critères de définition du marché cible

Le Producteur et le Distributeur ont l'obligation d'identifier un marché cible pour chaque Produit. Cependant, et en conformité avec le principe de proportionnalité, il leur est possible de retenir des principes communs d'alimentation des marchés cibles pour des grandes catégories d'actifs (Orientations ESMA, § 22).

<sup>39</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-27).

<sup>40</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-25).

<sup>41</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-19).

Il est de la responsabilité de chaque PSI de définir le niveau de granularité qu'il utilise pour l'application du principe de proportionnalité, sachant qu'il doit être en mesure d'expliquer son choix.

Le marché cible du Produit est réalisé, au minimum, sur la base des 5 critères définis par l'ESMA de manière adaptée et proportionnée à la nature du Produit (*Orientations ESMA, § 16 et 21*).

<b>1</b>	<p><b>Le type de clients pour lesquels le produit est ciblé</b> Cette spécification doit être faite, <i>a minima</i>, en fonction de la catégorie MiFID 2 du client : non professionnel / professionnel / contrepartie éligible.</p>
<b>2</b>	<p><b>Connaissance et expérience</b> Le Producteur doit spécifier quelle(s) connaissance(s) doive(nt) avoir les clients ciblés en vue de leur permettre de comprendre le Produit.</p>
<b>3</b>	<p><b>Situation financière en particulier capacité à subir des pertes</b> Le Producteur doit spécifier le montant des pertes que les clients ciblés peuvent supporter ainsi que l'existence éventuelle de paiements additionnels qui pourraient dépasser les montants investis (par exemple, un appel de marges sur un CFD).</p>
<b>4</b>	<p><b>Tolérance aux risques et compatibilité du profil risque/rendement</b> Le Producteur doit spécifier l'attitude générale vis-à-vis des risques que les clients ciblés peuvent avoir.</p>
<b>5</b>	<p><b>Objectifs et besoins des clients</b> Le Producteur doit spécifier les objectifs d'investissement des clients ciblés, leur but financier et leur stratégie globale d'investissement.  Lorsque cela est pertinent, le Producteur doit également indiquer les aspects spécifiques de l'investissement par rapport aux attentes des clients ciblés<sup>42</sup>.</p>

Cette identification du marché cible est réalisée selon un principe pyramidal : un Produit compatible avec les catégories les plus larges sera nécessairement compatible avec les catégories plus restrictives (*Orientations ESMA, § 19*).

L'attention du lecteur est portée sur les propositions en cours, au niveau européen<sup>43</sup>, visant à ajouter des considérations « ESG » dans la détermination du marché cible d'un produit. Ces propositions, lorsqu'elles auront abouti, devraient venir modifier la DD MiFID 2 et les Orientations de l'ESMA.

#### a. Identification du marché cible par le Producteur

Afin d'éviter tout risque d'incompréhension, le Producteur doit définir les concepts et terminologies utilisés dans leur définition du marché cible (*Orientations ESMA, § 20*).

Cette définition du marché cible par le Producteur est basée sur leur connaissance théorique et sur leur expérience du Produit (*Orientations ESMA, § 17*).

<sup>42</sup> Ces aspects spécifiques peuvent par exemple être : protection monétaire, investissement écologique, investissement éthique, etc. (*Orientations ESMA, § 18.e*).

<sup>43</sup> *ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II*, 30 avril 2019 ([ESMA35-43-1737](#)).

Pour les produits réalisés « sur mesure », le marché cible du Produit peut être le client final à l'origine de sa demande de création à moins qu'il ne soit prévu d'étendre sa commercialisation à d'autres clients (*Orientation ESMA, § 24*).

#### **b. Identification du marché cible par le Distributeur**

Alors que le marché cible communiqué par le Producteur se base sur sa connaissance « théorique » du produit, celui identifié par le Distributeur doit également prendre en compte les informations relatives à leur base clients ainsi qu'à leur précédente expérience (*Orientations ESMA, § 35 et 38*).

En application du principe de proportionnalité, pour les Produits simples, le Distributeur peut conserver le marché cible identifié par le Producteur (*Orientations ESMA, § 42*).

Le Distributeur doit toutefois s'assurer que le marché cible retenu est adapté à la nature de sa propre clientèle.

### **5.2. La stratégie de distribution**

#### **a. Identification de la stratégie de distribution par le Producteur**

Le Producteur doit proposer au Distributeur les services d'investissement qu'il recommande pour la distribution du Produit afin de favoriser les ventes au sein du marché cible positif. Il doit, dans la mesure du possible, prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que le Produit est distribué au sein du marché cible identifié (*Orientations ESMA, § 25*).

Le Producteur doit notamment indiquer au Distributeur la compatibilité entre le Produit et la distribution non-accompagnée de conseil en investissement (*Orientations ESMA, § 26*).

#### **b. Identification de la stratégie de distribution par le Distributeur**

Pour identifier leur stratégie de distribution, le Distributeur doit tenir compte de la stratégie de distribution communiquée par le Producteur, et éventuellement la modifier (*Orientations ESMA, § 49*). Le Distributeur doit notamment tenir compte de sa capacité à pouvoir identifier ou non l'ensemble des critères du marché cible en fonction des services d'investissements autorisés et de la typologie de clients visée (*Orientations ESMA, § 50 et 51*) :

- Pour les Produits plus complexes, l'ESMA conseille de choisir les services d'investissement offrant un meilleur niveau de protection, comme le conseil en investissement, notamment pour les investisseurs les moins expérimentés ;
- En revanche, pour des Produits plus simples ou des catégories de clients expérimentés, comme les clients professionnels, le Distributeur pourra choisir des services d'investissement moins protecteurs comme les services d'exécution.

### **5.3 Propositions AMAFI de standardisation des critères d'identification du marché cible et de la stratégie de distribution**

Les propositions AMAFI aux fins de standardisation des critères du marché cible et de la stratégie de distribution sont détaillées en **Annexe 2** du Guide.

## 5.4 Le marché cible négatif

Le Producteur et le Distributeur doivent identifier « *le ou les groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles* » avec le Produit (DD MiFID 2, art. 9.9 et 10.2<sup>44</sup>).

Le Distributeur doit revoir le marché cible négatif théorique défini par le Producteur et également identifier les groupes de clients qui ne sont pas compatibles avec certaines stratégies de distribution (Orientations ESMA, § 67).

Le Distributeur doit informer son client dès lors qu'il réalise une vente au sein du marché cible négatif (Orientations ESMA, § 55).

Les PSI, Producteur comme Distributeur, ont l'obligation d'analyser chacun des critères du marché cible pour déterminer si le Produit est incompatible avec une certaine catégorie d'investisseurs. Le cas échéant, un « marché cible négatif » doit être identifié et sera uniquement composé des clients pour lesquels le Produit est incompatible. A ce titre, il ne saurait donc constituer systématiquement l'exact opposé du marché cible positif.

## 6. ECHANGES D'INFORMATIONS ENTRE PRODUCTEUR ET DISTRIBUTEUR

« [Tout Producteur] *qui conçoit des instruments financiers met à la disposition de tout Distributeur tous les renseignements utiles sur l'instrument financier et sur le processus de validation du produit, y compris le marché cible défini de l'instrument financier* » (MiFID 2, art. 16.3).

Le Producteur doit communiquer toutes informations appropriées relatives au Produit, incluant son processus d'approbation et son marché cible (DD MiFID 2, art. 9.13<sup>45</sup>).

Le Distributeur fournit au Producteur des informations sur les ventes et, le cas échéant, sur les réexamens visés ci-dessus utiles aux réexamens des Produits effectués par le Producteur (DD MiFID 2, art. 10.9<sup>46</sup>).

### 6.1 Informations relatives au Produit

Pour les informations que le Producteur doit fournir au Distributeur sur le Produit, son processus d'approbation et son marché cible, l'AMAFI estime que plusieurs modalités de transmission sont possibles : échanges d'emails, mises à disposition de fichiers via son site internet, via un système partagé d'échanges d'informations ou via des fournisseurs de données.

Pour faciliter cette transmission, en août 2017, l'EWG – devenu en février 2019 FinDaTex – a mis à disposition des acteurs du secteur financier un fichier permettant de standardiser les échanges d'informations relatives à MIF 2, notamment à Gouvernance Produits et Coûts et charges : l'EMT (version 1.0 puis 2.0 puis 3.0). Ce fichier est évolutif : la dernière version est disponible sur le [site de FinDaTex](#).

Concernant le processus d'approbation, le Producteur a l'obligation de mettre en place une politique d'approbation préalable des Produits qui doit répondre notamment aux exigences prévues par l'article 16.3 de MiFID 2 et l'article 9 de la DD MiFID 2<sup>47</sup>. Le Producteur fournira des informations sur cette politique, sur demande expresse du Distributeur.

<sup>44</sup> Dispositions transposées dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-11 et -19).

<sup>45</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-15).

<sup>46</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-26).

<sup>47</sup> Dispositions transposées en France dans la Section 1 du Chapitre III du Titre I du Livre III du RG AMF.

## 6.2 Informations sur les ventes

Le Producteur doit identifier, en respectant le principe de proportionnalité les informations qu'ils ont besoin que le Distributeur lui remonte de manière à pouvoir réaliser leur revue du Produit, par exemple la part des ventes réalisées en dehors du marché cible ou une synthèse des réclamations clients reçues (*Orientations ESMA, § 57*).

Aussi, le Distributeur doit fournir au Producteur des informations sur les ventes réalisées ainsi que toute information pertinente qui apparaîtrait à la suite de leur propre revue du Produit et toute information qui indiquerait que le Producteur a mal identifié le marché cible ou que celui-ci n'est plus pertinent. Ces informations doivent être fournies de manière adaptée et proportionnée à la nature du Produit (*Orientations ESMA, § 58*).

### a. Informations génériques sur les ventes

Le Producteur a l'obligation de demander au Distributeur les informations sur les ventes qu'ils jugeraient utiles de se voir remonter afin de pouvoir réaliser leur revue des Produits (voir 7.).

### b. Informations sur les ventes en dehors du marché cible

Le Distributeur doit communiquer au Producteur des informations sur les ventes réalisées en dehors du marché cible ou de la stratégie de distribution recommandée.

Toutefois, les ventes réalisées en dehors du marché cible ayant pour objectif de la diversification ou de la couverture n'ont pas à être reportées dès lors que ces ventes sont compatibles avec le portefeuille global du client ou le risque à couvrir (*Orientations ESMA, § 54*).

Les ventes réalisées au sein du marché cible négatif doivent toujours être reportées même si elles ont un objectif de diversification ou de couverture (*Orientations ESMA, § 55*).

Le Distributeur a l'obligation de fournir au Producteur les informations demandées par ce dernier sur les ventes réalisées en dehors du marché cible qui sont notamment pertinentes dans le processus de Gouvernance Produits.

En effet, dans certaines situations et circonstances, le Produit peut être vendu en dehors du marché cible, c'est-à-dire à des clients qui ne remplissent pas les critères retenus pour identifier le marché cible (*Orientations ESMA, § 71*). Des informations en la matière peuvent être d'autant plus pertinentes à prendre en compte par le Producteur qu'elles seront « récurrentes » (*Orientations ESMA, § 73*). C'est notamment la raison pour laquelle, lorsqu'il distribue un Produit en dehors du marché cible, le Distributeur doit en informer le Producteur.

Toutefois, les ventes en dehors du marché cible ayant pour motif la diversification ou la couverture n'ont pas à être reportées au Producteur. Lorsque le Distributeur réalise une transaction dans de telles situations, il doit s'assurer que le portefeuille global du client en y incluant cette transaction reste bien compatible avec le profil du client ou que le risque à couvrir est bien couvert (*Orientations ESMA, § 54*).

La diversification est donc entendue ici comme visant à permettre qu'une partie des transactions réalisées pour le compte du client ou des Produits qui lui seront vendus ou une partie du portefeuille du client puissent s'écarter de son profil déterminé *a priori*. Ceci permet de diversifier l'exposition totale du client en termes de risques, de performance ou de nature d'instruments financiers.

Concernant le service de gestion sous mandat, soumis par ailleurs à l'obligation de vérification du caractère adéquat de la transaction au mandat, cet objectif de diversification peut être présumé, sauf cas particuliers, pour les ventes qui seraient réalisées en dehors du marché cible positif.

La couverture est entendue ici comme visant à réduire ou annihiler le risque pris sur une position.

Ainsi, par exception, ces ventes en dehors du marché cible pour motif de diversification ou de couverture n'apportent pas d'information utile au Producteur dans le cadre de son processus de revue dès lors qu'elles ne peuvent pas être prises en compte pour évaluer si le marché cible devrait être redéfini.

Toutefois, il doit être précisé que des ventes réalisées en dehors du marché cible positif parce qu'elles ne respectent pas le critère « Type de clients » et/ou « Connaissances et expérience » ne peuvent être justifiées par un objectif de diversification ou de couverture. Elles seront donc à reporter dans tous les cas (Orientations ESMA, Annexe, 3.3, § 42).

Enfin, les ventes réalisées au sein du marché cible négatif doivent toujours être reportées, même si elles répondent à un objectif de diversification ou de couverture (Orientations ESMA, § 55). L'ESMA considère d'ailleurs que les ventes au sein du marché cible négatif doivent rester « rares » et leurs justifications doivent être renforcées (Orientations ESMA, § 71).

#### Schéma – Synthèse des ventes à reporter

MARCHÉ CIBLE POSITIF	HORS MARCHÉ CIBLE POSITIF		MARCHÉ CIBLE NÉGATIF
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Type de clients</li> <li>- Connaissance et expérience</li> <li>- Capacité à subir des pertes</li> <li>- Tolérance aux risques</li> <li>- Objectifs et besoins des clients</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>"ZONE GRISE"</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capacité à subir des pertes</li> <li>- Tolérance aux risques</li> <li>- Objectifs et besoins des clients</li> </ul> <p style="text-align: center;"><b>DIVERSIFICATION ET COUVERTURE</b></p>	

Reporting à réaliser  
 - Critères applicables  
 Diversification et couverture

Il est important de noter que, « *sauf motif légitime* » (Code de la consommation, art. L. 121-11), le Distributeur ne peut pas refuser la demande expresse d'un client de souscrire à un Produit. Il ne semble pas, à l'AMAFI, que la seule constatation que ce client se trouverait en dehors du marché cible défini puisse constituer un tel « motif légitime »<sup>48</sup>.

Les propositions AMAFI aux fins de standardisation de ces informations sur ventes réalisées en dehors du marché cible sont détaillées en **Annexe 3** du Guide.

<sup>48</sup> Les conséquences de cette situation devront sans doute être précisées ultérieurement, notamment concernant les éventuelles informations à fournir au client.

## 7. PROCESSUS DE REVUE DES PRODUITS ET DES MARCHES CIBLES

### 7.1. Réexamen de la pertinence du marché cible (DD MiFID 2, art. 9.14 et 10.5)

Un examen régulier des Produits doit être réalisé par le Producteur et le Distributeur<sup>49</sup>, en tenant compte des événements affectant le risque (« Evènements sensibles »), pour vérifier que le marché cible et la stratégie de distribution restent adaptés (DD MiFID 2, arts. 9.14<sup>50</sup> et 10.5<sup>51</sup>).

Pour ce faire, le Producteur doit identifier, de manière adaptée et proportionnée à la nature du Produit, les informations qu'il a besoin que le Distributeur lui remonte de manière à pouvoir réaliser sa revue (Orientations ESMA, § 57).

Le Producteur peut se baser sur l'information obtenue du Distributeur quant aux canaux de distribution utilisés, à la proportion des ventes réalisées en dehors du marché cible qu'ils avaient défini pour le Produit ou aux éventuelles réclamations des clients (Orientations ESMA, § 57).

Le Producteur et le Distributeur<sup>52</sup> doivent réexaminer périodiquement les Produits et notamment s'assurer que les Produits restent compatibles avec le marché cible. ;

Ce réexamen de la pertinence du marché cible doit notamment prendre en compte les éventuels événements susceptibles d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible défini (« Evènements sensibles »).

Ce réexamen de la pertinence du marché cible périodique doit être réalisé de manière proportionnée et adaptée à la typologie et à la complexité desdits Produits (par exemple, pour les Produits structurés, une revue *a minima* annuelle semble appropriée. Pour des Produits de flux plus simples, une fréquence moindre pourrait être envisagée tout en tenant compte de la survenance d'éventuels d'Evènements sensibles ou de la réception de réclamation clients).

Ce réexamen de la pertinence du marché cible ne doit être réalisé que pour les Produits encore commercialisés. Ainsi, pour les produits « sur-mesure » ou pour les Produits qui ne sont plus commercialisés (y compris les Produits qui peuvent uniquement être rachetés par l'émetteur sur demande de l'investisseur « *bid only* »), il n'est pas nécessaire de réaliser ce réexamen.

Conformément au développement ci-après, respectivement au sein du paragraphe I.4 de l'Annexe 4 et III. 2) de l'Annexe 5, ce réexamen n'est pas pertinent ni pour les produits « Vanilles » (actions, obligations et produits *equity linked*) ni pour les dérivés listés.

<sup>49</sup> Et ce, même en l'absence de Producteur dit « MIF 2 ».

<sup>50</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-16).

<sup>51</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-21).

<sup>52</sup> Le Distributeur peut envisager de mettre à jour son dispositif de Gouvernance Produit dès lors que le produit ne répond plus aux conditions du marché cible défini ou qu'il « *devient illiquide ou très volatil du fait de variations du marché* » (DD MiFID 2, art. 10.5).

## 7.2. Monitoring des produits par le Producteur et identification des Evènements essentiels (DD MiFID 2, art. 9.15)

Le Producteur réexamine le Produit avant toute nouvelle émission ou réémission s'il a connaissance de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour les investisseurs (« Evènement sensible ») et évalue à intervalles réguliers si les instruments fonctionnent de la façon prévue (DD MiFID 2, art. 9.15<sup>53</sup>).

Le Producteur identifie également les évènements essentiels qui pourrait avoir une incidence sur le risque potentiel ou la rémunération attendue du Produit (« Evènement essentiel ») (DD MiFID 2, art. 9.15<sup>54</sup>).

En application de cet article, le Producteur doit :

- réexaminer les Produits avant toute nouvelle émission ou rémission ;
- évaluer à intervalle régulier tous les Produits en cours de vie : la fréquence de ces évaluations diffère en fonction de la nature du Produit ;
- identifier les Evènements essentiels.

A l'inverse du réexamen de la pertinence du marché cible, cette identification des Evènements essentiels doit être réalisée pour tous les produits en cours de vie, y compris ceux qui ne sont plus commercialisés et ce, jusqu'à leur maturité.

### a. Qu'est-ce qu'un Evènement essentiel dans ce contexte ?

Le texte dispose qu'il s'agit d'évènements « *susceptibles d'avoir une incidence sur le risque potentiel ou la rémunération attendue de l'instrument financier, tels que:*

- (a) *le dépassement d'un seuil qui affectera le profil de rémunération de l'instrument financier ; ou*
- (b) *la solvabilité de certains émetteurs dont les valeurs mobilières ou les garanties sont susceptibles d'avoir une incidence sur la performance de l'instrument financier. »*

Là encore, cette identification doit être réalisée de manière proportionnée et adaptée à la typologie et à la complexité desdits Produits et à la catégorisation des clients.

Ces évènements diffèrent selon la nature du Produit et plusieurs facteurs peuvent être plus ou moins pertinents pour les qualifier : solvabilité et évolution significative de la notation de crédit de l'émetteur, baisse significative de la valorisation, *corporate events*<sup>55</sup>, évènements de crédit ISDA<sup>56</sup>, etc.

Conformément au développement ci-après, respectivement au sein du paragraphe I.4 de l'Annexe 4 et III.3) de l'Annexe 5, cette identification n'est pas pertinente pour les produits « Vanilles » (actions, obligations et produits *equity-linked*) ni pour les dérivés listés.

<sup>53</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-17).

<sup>54</sup> Disposition transposée dans le RG AMF (RG AMF, art. 313-17).

<sup>55</sup> Tels que les fusions, les spin-off ou encore une restructuration du produit.

<sup>56</sup> Faillite, défaut de paiement, restructuration, répudiation, moratoire, accélération de l'obligation, obligation de paiement des obligations sous-jacent du produit envisagé.

### b. Quelles conséquences en tirer ?

Le Producteur doit définir les actions appropriées à mettre en place en cas de survenance d'un Evènement essentiel telles que par exemple :

- Communiquer les informations utiles au client ou au Distributeur ;
- Changer la procédure d'approbation du Produit ;
- Cesser l'émission du Produit ;
- Modifier le Produit pour éviter les clauses contractuelles abusives ;
- Vérifier que les canaux de distribution utilisés sont adaptés ;
- Le cas échéant, contacter le Distributeur pour discuter d'un changement de processus de distribution ;
- Mettre fin à la relation avec le Distributeur ;
- Informer l'autorité compétente.

L'AMAFI considère que les informations utiles au client doivent être identifiées notamment en tenant compte de la classification de celui-ci.

### 7.3. Synthèse

Sujet	Qui	Facteurs à prendre en compte	Période de référence	Annexe 4		Annexe 5			Produit Complexe (EMTN)
				Produit Vanille Primaire	Produit Vanille Secondaire	Dérivé listé	Dérivé OTC Standard	Dérivé OTC Sur mesure	
<b>Réexamen de la pertinence du Marché cible</b>	Producteur ( <u>art. 9.14</u> ) & Distributeur ( <u>art. 10.5</u> )	Evènement sensible	Période de commercialisation	NON	NON	NON	OUI	NON	OUI
<b>Monitoring des Produits</b>	Producteur ( <u>art. 9.15</u> )	Evènement sensible Fonctionnement du Produit	Avant toute nouvelle (ré)/émission + Régulièrement, en cours de vie (jusqu'à maturité)	NON	NON	NON	OUI	OUI	OUI
<b>Identification Evènement essentiel</b>	Producteur ( <u>art. 9.15</u> )	Evènement essentiel	Régulièrement, en cours de vie (jusqu'à maturité)	NON	NON	NON	OUI	OUI	OUI

## 8. Information des clients par le Distributeur

### 8.1 Information relative à l'absence de vérification de certains critères du marché cible

Le Distributeur a l'obligation d'informer les clients lorsqu'il n'est pas en mesure de vérifier l'ensemble des critères du marché cible, c'est-à-dire lorsqu'il n'est pas tenu de vérifier le caractère adéquat du service fourni (*Orientations ESMA, § 47*).

L'AMAFI estime que cette information peut être réalisée en amont (par exemple, au moment de l'entrée en relation) via, par exemple, une clause contractuelle dans les conventions de services ou dans les *terms of business* et non pas nécessairement avant chaque transaction.

### 8.2 Information relative aux ventes en dehors du marché cible

Le Distributeur a l'obligation d'informer le client dès lors qu'il réalise une vente au sein du marché cible négatif (*Orientations ESMA, § 55*). L'AMAFI estime que cette information doit être réalisée au moment de ladite vente, transaction par transaction.

Lorsque le Distributeur réalise une vente en dehors du marché cible positif, sans pour autant que celle-ci soit réalisée au sein du marché cible négatif, les justifications de cette vente réalisée en dehors du marché cible positif, doivent être incluses dans le rapport sur le caractère adéquat lorsque celui-ci est réalisé (*Orientations ESMA, § 70*).



## **ANNEXE 1**

### **ANNEXE CONTRACTUELLE STANDARD AUX CONVENTIONS DE DISTRIBUTION**

#### **« Annexe Gouvernance Produits – Directive MIF 2 »**

##### **Article 1 – Objet**

La présente Annexe complète la [Convention de distribution] mise en place entre [A] (ci-après « le Producteur ») et [B] (ci-après « le Distributeur »).

Le Producteur et le Distributeur s'engagent chacun à se conformer à l'ensemble des dispositions qui leur sont applicables en matière de Gouvernance Produits, telles que ces dispositions figurent dans la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014, dite « MiFID 2 », et ses textes d'application.

##### **Article 2 – Processus de validation préalable des Produits**

Le Producteur déclare avoir mis en place un processus préalable de validation de chacun des [Produits / - à identifier, le cas échéant] distribués par le Distributeur.

Sur demande expresse, le Producteur fournit au Distributeur des informations sur le processus de validation préalable du Produit et sur ses conclusions.

##### **Article 3 – Informations appropriées relatives au Produit, à son marché cible et à sa stratégie de distribution**

Pour chaque Produit, le Producteur fournit au Distributeur, par tous moyens sur support durable, en temps utiles, les informations prévues par la réglementation relatives aux Produits ainsi qu'à leurs marchés cibles et stratégies de distribution.

A ce titre, les informations relatives aux critères d'identification du marché cible et à la stratégie de distribution sont fournies [*conformément à l'Annexe 2 du Guide AMAFI de mise en œuvre de la Gouvernance Produits (AMAFI / 20-16)*].

##### **Article 4 – Réexamen régulier des Produits commercialisés**

Est un Produit commercialisé [... à définir].

Le Producteur réexamine régulièrement les Produits commercialisés notamment pour s'assurer qu'ils restent compatibles avec le marché cible et que les scénarios de situations défavorables restent pertinents.

Si le Producteur fait évoluer le marché cible d'un Produit commercialisé, notamment à la suite d'événements significatifs pouvant remettre en cause le marché cible initial, il avise [*sans délai – ou délai à préciser*] le Distributeur des changements opérés par tous moyens sur support durable.

Le Distributeur réexamine régulièrement le Produit commercialisé, en tenant compte des événements qui peuvent affecter le risque pour le marché cible, en vue de s'assurer que :

- le Produit reste cohérent avec le marché cible ; et
- la stratégie de distribution reste cohérente et adaptée.

Le cas échéant, le Distributeur doit faire part au Producteur des modifications réalisées sur le marché cible.

### **Article 5 – Echanges d'informations sur les ventes en dehors du marché cible du Produit**

Le Distributeur communique au Producteur des informations appropriées sur les ventes réalisées en dehors du marché cible telles que défini par le Producteur et pour des motifs autres que la diversification ou la couverture tant que ces dernières ne sont pas réalisées au sein du marché cible négatif. Le non-respect des critères « Type de clients » et « Connaissance et expérience » ne peut servir de justification à un objectification de diversification.

*[Contractualiser le cas échéant les modalités de ces échanges conformément à l'Annexe 3 du Guide AMAFI de mise en œuvre de la Gouvernance Produits (AMAFI / 20-16)]*

### **Article 6 – Autres échanges d'informations**

#### **Article 6.1 – Echange d'informations sur les ventes**

Le Producteur indique au Distributeur les informations sur les ventes, autres que celles mentionnées à l'article 5, qu'il souhaite que le Distributeur lui communique.

#### **Article 6.2 – Echange d'informations sur les réclamations**

Le Producteur indique au Distributeur les informations sur les réclamations clients qu'il souhaite que le Distributeur lui communique, étant précisé que ces informations seront transmises de manière anonymisée afin de respecter le secret professionnel.

Le Distributeur communique au Producteur ces informations au format demandé.



## ANNEXE 2

### PROPOSITIONS AMAFI DE STANDARDISATION DES CRITERES POUR L'IDENTIFICATION DU MARCHÉ CIBLE ET DE LA STRATEGIE DE DISTRIBUTION POUR LE PRODUCTEUR

#### I. Le marché cible

Pour déterminer le marché cible d'un ou plusieurs Produits, le Producteur s'appuie sur les critères proposés ci-après correspondant aux catégories retenues par l'ESMA.

Ainsi, par exemple, le Producteur examinera le (ou les) Produit(s) concerné(s) et, pour chacune des 5 catégories proposées ci-dessous, sélectionnera le (ou les) critère(s) qui correspondent auxdits Produits et qui permettent d'identifier les clients pour lesquels ce(s) Produit(s) sont compatible(s) (ci-après dénommé le « marché cible (positif) »).

Le cas échéant, il pourra également identifier le (ou les) critère(s) qui permettent d'identifier les clients pour lesquels le(s) Produit(s) ne serait(ent) pas du tout compatible(s) (le « marché cible négatif »). Suivant les caractéristiques du Produit, il peut ne pas exister de marché cible négatif (i.e. il n'existerait aucun groupe de client auquel il serait déconseillé de vendre le Produit).

##### 1) Type de client

Ce critère est déterminé selon la compatibilité du Produit avec les catégories de clients telles que définies par MiFID 2 dans ses articles 4.9) et 10).

N°	Type de clients
1.a	Client non professionnel
1.b	Client professionnel
1.c	Contrepartie éligible

## 2) Connaissance et expérience des marchés financiers et/ou de la classe d'actifs

L'enjeu est d'établir une distinction entre la connaissance générale ou l'expérience des marchés et la connaissance ou l'expérience spécifique de la classe d'actifs du Produit ou du Produit lui-même.

Les Produits sont classés selon la connaissance ou l'expérience du client final requise pour appréhender leurs caractéristiques. De manière générale, il est proposé de distinguer trois grandes catégories d'investisseurs :

- ceux ayant une connaissance basique et pas (ou peu) d'expérience sur les marchés financiers ;
- ceux ayant une connaissance ou une expérience modérée sur les marchés financiers ; et enfin,
- ceux ayant une bonne connaissance ou de l'expérience sur les marchés financiers.

N°	Connaissance et expérience	Définition
2.a	Investisseur basique	Ces investisseurs ont les caractéristiques cumulatives suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Connaissance basique des instruments financiers concernés (un investisseur basique peut prendre ces décisions d'investissement en se basant sur les documentations réglementaires ou les informations basiques communiquées par le Distributeur) ;</li> <li>- Aucune expérience sur les marchés financiers.</li> </ul>
2.b	Investisseur informé	Ces investisseurs ont, au moins l'une des caractéristiques suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Connaissance moyenne des instruments financiers concernés ;</li> <li>- Expérience modérée sur les marchés financiers.</li> </ul>
2.c	Investisseur expérimenté	Ces investisseurs ont, au moins l'une des caractéristiques suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Bonne connaissance des instruments financiers concernés ;</li> <li>- Expérience sur les marchés financiers.</li> </ul>

Cette distinction en trois grandes catégories n'exclut pas la possibilité de scinder chacune d'elles en deux sous-catégories afin d'affiner l'analyse, le cas échéant (par exemple, en distinguant dans la catégorie 2.a les produits ne nécessitant aucune connaissance de ceux nécessitant un minimum de connaissances).

D'autre part, le fait que la vente d'un Produit soit accompagnée de la fourniture d'informations et d'une explication détaillée sur les caractéristiques de celui-ci peut permettre, le cas échéant, en fonction de l'organisation et des activités des PSI concernés, de considérer que la connaissance initiale du client a été améliorée, sous réserve de s'être assuré de la bonne compréhension du Produit par le client.

### 3) Capacité à subir des pertes

Ce critère permet d'appréhender la capacité du client final à pouvoir subir des pertes. Par exemple, seuls les Produits dont le capital est entièrement garanti à l'échéance sont compatibles avec un client final considéré comme ayant une très faible capacité à subir des pertes.

Ainsi, les hypothèses suivantes seront envisagées suivant le niveau de pertes potentielles encourues par le client suite à son investissement, ce niveau de pertes potentielles s'entendant à maturité du produit :

N°	Catégories	Pertes potentielles
3.a	L'investisseur ne peut supporter aucune perte en capital	Strictement égales à 0% du montant investi
3.b	L'investisseur peut supporter des pertes en capital partielles ou jusqu'à un niveau défini par la structure du produit	Entre strictement supérieures à 0% et strictement inférieures à 100% du montant investi
3.c	L'investisseur peut supporter des pertes en capital	Strictement égales à 100% du montant investi (risque de pertes jusqu'à hauteur du capital investi)
3.d	L'investisseur peut supporter des pertes au-delà du capital investi	Supérieures à 100% du montant investi

#### 4) Tolérance au risque

Pour les Produits qui font l'objet de la rédaction d'un KID en application de la réglementation PRIIPs<sup>57</sup> ou d'un KIID en application de la réglementation OPCVM<sup>58</sup>, ce critère se détermine sur la base de la notation de risque du produit. Le SRI/SRRI<sup>59</sup> devra être utilisé (*Orientations ESMA, § 18.e*).

N°	Indicateur	Produits concernés
4.a	SRI	Produits entrant dans le champ d'application de PRIIPs
4.b	SRRI	Produits entrant dans le champ d'application d'OPCVM

Pour les autres Produits pour lesquels aucun KID ou KIID n'a été réalisé, ce critère se détermine selon une nomenclature « Faible/*low* », « Moyenne/*medium* » et « Elevée/*high* » en fonction des profils de risque correspondants du client final, de la manière suivante :

N°	Tolérance au risque	Correspondance	Définition
4.c	Faible/ <i>Low</i>	Profil de risque conservateur / <i>Conservative</i>	Client présentant une faible tolérance aux risques
4.d	Moyenne/ <i>Medium</i>	Profil de risque équilibré / <i>Balanced</i>	Client présentant une tolérance modérée aux risques
4.e	Elevée/ <i>High</i>	Profil de risque dynamique / <i>Risk oriented or speculative</i>	Client présentant une forte tolérance aux risques

<sup>57</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.

<sup>58</sup> Directive 2014/91/UE du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions.

<sup>59</sup> **SRI** : *Summary Risk Indicator* – **SRRI** : *Synthetic Risk and Reward Indicator*, l'indicateur synthétique de risque exprimé selon une échelle alpha-numérique de 1 à 7 reflétant le niveau de risque du produit.

## 5) Objectifs du client et besoins du client

L'AMAFI considère que le critère « objectifs du client » peut répondre aux critères suivants :

- Le profil d'investissement du client ;
- L'horizon de placement du client ; et
- Le cas échéant, les besoins spécifiques du client.

Concernant les objectifs d'investissement du client, les Produits sont classés en fonction des 4 objectifs suivants qui correspondent aux objectifs d'investissement à terme du client final : conservation (« *preservation* »), croissance (« *growth* »), rendement (« *income* ») et couverture (« *hedging* »). Ces objectifs ne sont pas exclusifs les uns des autres et peuvent être cumulés.

N°	Objectifs du client / Profil d'investissement	
5.a	Conservation	<i>Preservation</i>
5.b	Croissance	<i>Growth</i>
5.c	Rendement	<i>Income</i>
5.d	Couverture	<i>Hedging</i>
5.e	Profil uniquement optionnel ou à effet de levier	<i>Option or leveraged return profile</i>

Concernant l'horizon de placement du client, celui-ci doit correspondre à l'horizon d'investissement du Produit (c'est-à-dire en fonction de la période de détention recommandée du Produit), conformément au tableau ci-dessous :

N°	Horizon d'investissement du client	Horizon d'investissement du Produit
5.f	Très court terme / <i>Very short term</i>	< 1 an
5.g	Court terme / <i>Short term</i>	de 1 an à 3 ans
5.h	Moyen terme / <i>Medium term</i>	de 3 ans à 5 ans
5.i	Long terme / <i>Long term</i>	> 5 ans

Le cas échéant, le Producteur pourra également indiquer la date de maturité du Produit.

Le cas échéant, le Producteur pourra également indiquer une caractéristique « ESG » (répondant à une thématique Environnementale et/ou Sociale et/ou de Gouvernance) du Produit (*v. Guide § 5.1*).

## II. La stratégie de distribution

La stratégie de distribution s'entend comme l'identification du ou des service(s) d'investissement tels que définis par MIF 2 qui sont compatibles avec le marché cible préalablement définis.

Le Producteur ne peut définir cette stratégie de distribution que d'un point de vue théorique car il n'est pas en contact direct avec la clientèle.

N°	Stratégie de distribution
6.a	Execution only (sans <i>appropriateness test</i> )
6.b	Exécution d'ordres – Réception transmission d'ordres (avec <i>appropriateness test</i> )
6.c	Conseil en investissement (avec <i>suitability test</i> )
6.d	Gestion de portefeuille (avec <i>suitability test</i> )

## III. Exemples : Marché cible positif d'un produit structuré

Compte-tenu des critères définis aux I et II de la présente Annexe, et à titre illustratif, le cas ci-dessous s'appuie sur un exemple de Produit tel que décrit par l'ESMA dans ses Orientations (*Orientations ESMA (version anglaise), Annex V, Case study 1*).

### Descriptif du Produit :

- Maturité : 6 ans ;
- Suit la performance de trois actions (banque, compagnie pétrolière, technologie) ;
- A l'échéance :
  - o Si le cours des trois actions a augmenté, l'investisseur reçoit le capital investi à l'origine majoré de la performance moyenne des trois actions ;
  - o Si le cours de l'une (ou plusieurs) des trois actions a diminué mais que cette diminution reste inférieure à 50%, l'investisseur reçoit le capital investi à l'origine ;
  - o Si le cours de l'une (ou plusieurs) des trois actions a diminué de 50% ou plus, l'investisseur reçoit le capital investi à l'origine diminué de la plus mauvaise des trois performances.
- Les sous-jacents (les dérivés et les titres à intérêt fixe) sont émis par une même banque d'investissement, qui a pour notation de crédit BB- ;
- Le produit a pour nature juridique un titre émis par la même banque basée au sein de l'UE ;
- Un prospectus est délivré conformément à la Directive Prospectus.

Proposition de marché cible positif du Produit (sur la base des critères standardisés décrits au I) :

N°	Type de clients
1.a	Client non professionnel

N°	Connaissance et expérience
2.b	Investisseur informé

N°	Capacité à subir des pertes
3.c	L'investisseur peut supporter des pertes en capital

N°	Tolérance au risque
4.d	Moyenne/ <i>Medium</i>

N°	Objectifs du client / Profil d'investissement
5.b	Croissance
5.b bis	ESG ? <i>Neutral [optionnel]</i>

N°	Horizon d'investissement du client
5.i	Long terme / <i>Long term</i>

La logique dite « pyramidale » de détermination du marché cible positif implique que les catégories d'investisseurs qui satisfont au moins aux critères identifiés ci-avant seront également considérés comme faisant partie du marché cible positif du produit en question. Par exemple, le produit ici est considéré comme compatible avec des clients non professionnels, il sera également *a fortiori* compatible avec des clients professionnels et des contreparties éligibles. De manière identique, le produit est considéré comme compatible avec des investisseurs informés, il le sera également pour des investisseurs expérimentés. En revanche, il ne le sera pas pour des investisseurs basiques.

Enfin, l'ensemble des critères devra également être examiné pour déterminer, le cas échéant, un marché cible négatif du Produit.



## ANNEXE 3

### PROPOSITIONS AMAFI DE STANDARDISATION DE L'INFORMATION DES VENTES REALISEES EN DEHORS DU MARCHÉ CIBLE

#### 1. Contenu des informations à fournir par le Distributeur

Le Distributeur transmet au Producteur l'ensemble des informations concernant les ventes en dehors du marché cible qui ne sont pas liées à de la diversification ou à de la couverture, à moins que ces ventes n'aient été réalisées au sein du marché cible négatif, et cela pour l'ensemble des marchés cibles définis par le Producteur à compter du 3 janvier 2018. Est notamment transmis à ce titre la proportion que représentent ces ventes en dehors du marché cible par rapport au nombre total de ventes.

La vérification des différents critères du marché cible est réalisée de manière plus ou moins approfondie en fonction des informations disponibles sur le profil des clients finaux qui dépend à nouveau de la nature du service rendu (Orientations ESMA, § 45).

- La diversification est entendue ici comme un objectif visant à permettre qu'une partie des transactions réalisées pour le compte du client, des produits qui lui seront vendus ou de son portefeuille puissent s'écarter du profil qui a été déterminé *a priori* pour ce client. Ceci permet de diversifier l'exposition totale du client en termes de risques, de performance ou de nature d'instruments financiers.

Ainsi, parce que dans le cadre de la fourniture du service de gestion sous mandat le PSI a une approche basée sur une vue globale du portefeuille du client et parce qu'il est sujet à une vérification du caractère adéquat de l'instrument financier, cet objectif de diversification peut être alors présumé, sauf cas particuliers, pour les ventes réalisées en dehors du marché cible positif (Orientations ESMA, § 53 et 54).

- La couverture quant à elle est entendue ici comme un objectif visant à réduire ou annihiler le risque pris sur une position.
- Il est important de noter que les motifs de diversification ou de couverture ne peuvent justifier le non-respect des critères « Type de clients » et « Connaissance et expérience » (Guide, 6.2.b).

En application du principe de proportionnalité, dans certaines circonstances, les informations sur les ventes en dehors du marché cible n'ont pas à être fournies Produit par Produit mais peuvent l'être sous forme agrégée. En revanche, dans d'autres circonstances et en fonction de la nature du Produit, des informations spécifiques par Produit devraient être communiquées (par exemple, si le Distributeur considère que le marché cible d'un Produit spécifique n'a pas été correctement défini par le Producteur) (Orientations ESMA, § 58).

Si le Distributeur a retenu une stratégie de distribution « moins prudente » que celle du Producteur (par exemple, si le Producteur a recommandé que le Produit soit commercialisé avec la fourniture d'un service de conseil en investissement alors que le Distributeur l'a rendu disponible à des clients pour des services d'exécution, sans conseil), ce dernier doit alors l'indiquer<sup>60</sup> au Producteur dans le cadre des informations sur les ventes (Orientations ESMA, § 51).

---

<sup>60</sup> V. *infra* question 1.c).

L'AMAFI propose d'utiliser un format standardisé tel que prévu ci-dessous, tant pour les informations sur les ventes en dehors du marché cible fournies Produit par Produit que pour celles communiquées sous format agrégé.

**Ces informations sont centralisées dans un rapport (« Rapport sur les ventes en dehors du marché cible », ci-après « le Rapport »). Ce rapport est adressé même en l'absence de vente en dehors du marché cible<sup>61</sup>.**

## **2. Période de Référence**

Les ventes contenues au sein de ce Rapport sont celles réalisées au cours de l'année civile (du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre de la même année) précédant l'envoi du Rapport<sup>62</sup>.

## **3. Produits inclus dans le champ du Rapport**

L'AMAFI considère que l'ensemble des Produits commercialisés pendant la Période de Référence (v. supra) doivent faire l'objet d'une information au Producteur, quand bien même ils auraient été émis en amont de la période de référence ou qu'ils ne seraient plus commercialisés à la fin de celle-ci (dès lors que ces Produits ont été commercialisés pendant la Période de Référence).

## **4. Présentation des informations**

Afin de standardiser la présentation de ces informations sur les ventes réalisées en dehors du marché cible, le Rapport est présenté selon le format détaillé ci-après qui permet d'en automatiser la saisine et la lecture, respectivement par le Distributeur et le Producteur.

En fonction des besoins respectifs du Producteur et du Distributeur, les informations contenues dans le rapport ci-dessous sont présentées sous une forme agrégée de l'ensemble des ventes réalisées sur un Produit.

---

<sup>61</sup> Il sera répondu à la seule question 1 par la négative (v. infra).

<sup>62</sup> Pour le premier rapport, compte-tenu de la date d'entrée en application de MIF 2, la période de référence sera du 3 janvier 2018 au 31 décembre 2018. Ainsi, ce premier rapport sur les ventes en dehors du marché cible sera envoyé par les Distributeurs aux Producteurs au début de l'année 2019. Les premières revues de marché cible des Producteurs ne pourront commencer qu'après réception de ces rapports.

**RAPPORT SUR LES VENTES EN DEHORS DU MARCHÉ CIBLE**  
**Questionnaire à remplir par le Distributeur**

Les questions suivantes sont basées sur les ventes réalisées, pendant la Période de Référence, en dehors du marché cible tel que défini et communiqué par le Producteur, et non sur celui éventuellement modifié par le Distributeur.

Le cas échéant, en fonction des données communiquées, le Producteur pourra se rapprocher du Distributeur pour obtenir une analyse plus qualitative des données de ce rapport.

**Question 1 :**

**1.a) Avez-vous effectué des ventes en dehors du marché cible pour des motifs autre que de la diversification ou de la couverture ?**

Réponse :

- Oui  
 Non

**1.b) Dans le cas où un marché cible négatif a été identifié, avez-vous effectué des ventes au sein de ce marché cible négatif ?**

Réponse :

- Oui  
 Non

Les questions suivantes doivent être complétées sauf s'il a été répondu « Non » aux deux questions précédentes.

**1.c) Avez-vous appliqué une stratégie de distribution « moins prudente » que celle définie par le Producteur ?**

Réponse :

- Oui  
 Non

[Si oui, pour quel(s) produit(s) : ....]

**Question 2 :**

**2.a) Nombre total de ventes du/des Produit(s)**

Réponse : ...

**2.b) Quelle proportion représentent les ventes en dehors du marché cible, pour des motifs autres que de la diversification ou de la couverture ?**

Réponse : ... % du nombre total de ventes réalisées et/ou  
XX (nombre de ventes en dehors du marché cible en valeur absolue)

**2.c) Uniquement s'il a été répondu « Oui » à la question 1.b), quelle proportion représentent les ventes effectuées au sein du marché cible négatif ?**

Réponse : ... % du nombre total de ventes réalisées ; et/ou  
XX (nombre de ventes effectuées au sein du marché cible négatif en valeur absolue)

**Question 3 :**

**Le cas échéant, merci de préciser la proportion des ventes réalisées en dehors du marché cible pour chacun des critères en fonction du régime de distribution identifié (réalisation d'un *suitability test*, d'un *appropriateness test* ou d'aucun de ces deux tests) :**

Réponse :

	Proportion des ventes	Proportion des ventes reportées <sup>63</sup>	Proportion des ventes pour lesquelles le critère n'a pas été respecté				
			Type de clients	Connaissance et expérience	Capacité à subir des pertes	Tolérance au risque	Objectifs du client
<b>Execution only</b>	... %	... %	... %	NA	NA	NA	NA
<b>Avec appropriateness test</b>	... %	... %	... %	... %	NA	NA	NA
<b>Avec suitability test<sup>64</sup></b>	... %	... %	... %	... %	... %	... %	... %
<b>Total</b>	100 %	... %					



<sup>63</sup> Etant entendu que ces données ne contiennent pas les ventes réalisées en dehors du marché cible pour un motif de diversification ou de couverture tant qu'elles n'ont pas été réalisées au sein du marché cible négatif.

<sup>64</sup> Le cas échéant, un niveau de granularité plus important pourra être demandé pour les informations sur les ventes en dehors du marché cible dans le cadre de la fourniture d'un service d'investissement requérant la réalisation d'un *Suitability test* (par exemple, en séparant les ventes réalisées avec la fourniture du service de conseil en investissement de celles réalisées avec la fourniture du service de gestion sous mandat).

## ANNEXE 4

# PROPOSITIONS AMAFI DE MISE EN ŒUVRE DES OBLIGATIONS DE GOUVERNANCE PRODUITS POUR LES PRODUITS VANILLES

Les obligations de Gouvernance Produits sont applicables à tous les types de clients, à tous les services d'investissement et à tous les Produits quel que soit leur niveau de complexité (*DD MiFID 2, cons. 18*). L'AMAFI constate cependant que ces obligations ont été surtout pensées pour des produits structurés qui sont, eux, effectivement « fabriqués »<sup>65</sup> par des PSI et c'est d'ailleurs la raison pour laquelle le Guide a été conçu prioritairement pour cette typologie de Produits.

En revanche, pour des Produits dits « vanilles », la mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits est plus difficile à appréhender.

Aussi, l'Association a initié des travaux afin d'identifier les spécificités à prendre en compte lors de la mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits appliquées à ces Produits vanilles.

A ce titre, l'AMAFI considère que la terminologie « Produits vanilles » utilisée dans cette Annexe, vise :

- (1) les actions et obligations admises à la négociation sur un marché réglementé ou équivalent ou sur un MTF, qualifiés d'instruments financiers non complexes au sens de l'article 25.4 a) de MiFID 2 ; et
- (2) les produits *equity linked*, tels que les obligations convertibles et/ou échangeables en actions, admises à la négociation sur un marché réglementé ou équivalent ou un MTF<sup>66</sup>, quand bien même ils ne seraient pas qualifiés d'instruments financiers non complexes au sens de l'article précité.

### I. Marché primaire

#### 1) Qui est le Producteur ?

Comme expliqué au 2.2.a. du présent Guide, en application de l'article 9.1 de la DD MiFID 2, le Producteur est le PSI qui produit l'instrument financier, ce qui englobe la création, le développement, l'émission et/ou la conception de l'instrument financier.

Or, dans le cadre des émissions de Produits vanilles, deux situations doivent être distinguées :

- (1) lorsque l'émetteur est lui-même un PSI soumis à MIF 2, alors il est considéré comme le seul Producteur du Produit au sens de MIF 2 dans le cadre de l'émission ;
- (2) lorsque l'émetteur est une entreprise non soumise à MIF 2, par exemple un *corporate*, il ne remplit donc pas lui-même les conditions visées par la définition de l'article 9.1 de la DD MiFID 2.

---

<sup>65</sup> « [...] veiller à ce que les entreprises d'investissement qui fabriquent des instruments financiers s'assurent que ces produits sont fabriqués de manière à satisfaire aux besoins d'un marché cible défini de client finaux [...] » (*MiFID 2, cons. 71*).

<sup>66</sup> *Multilateral Trading Facility* - Système multilatéral de négociation.

S'agissant de cette deuxième situation, le seul début de réponse à cette question se trouve au considérant 15 de la DD MiFID 2 qui dispose : « *les entreprises d'investissement qui [...] conseillent des entreprises émettrices sur le lancement de nouveaux instruments financiers, devraient être considérées comme des producteurs [...]* ». C'est la raison pour laquelle il semble raisonnable de considérer que c'est le PSI-conseil de l'émetteur dans le cadre d'une émission de Produits vanilles qui est le « Producteur » de ces derniers, au sens de Gouvernance Produits, et ce, dès lors qu'il s'agit de nouveaux instruments financiers (*v. infra*).

Pour les opérations d'émission de Produits vanilles syndiquées, l'AMAFI considère que le rôle de Producteur devrait être assumé par le(s) PSI ayant le rôle le plus senior dans la syndication. Lorsque le rôle le plus senior est assumé conjointement par plusieurs PSI, la répartition des obligations entre ces derniers devra être formalisée (*DD MiFID 2, art. 9.8*).

En outre, l'AMAFI souhaite préciser que seuls sont visés par ce considérant les PSI-conseils agissant dans le cadre de l'émission de « *nouveaux instruments financiers* »<sup>67</sup>. Aussi, les PSI conseillant des émetteurs sur l'émission d'instruments financiers assimilables à des Produits déjà existants (par exemple, l'abondement d'une souche obligataire déjà existante (« TAP ») ou l'émission d'actions nouvelles et assimilables aux actions existantes d'une société déjà cotée) ne sont pas considérés comme les Producteurs. Ils sont alors considérés comme Distributeurs du Produit vanille existant dans les conditions prévues au II. de la présente annexe. Il en est de même pour la cession d'actions ou d'obligations par « bloc » sous forme accélérée (« *accelerated bookbuilding* » - ABB) ou dans le cadre d'une offre plus longue (« *marketed offering* ») puisqu'il ne s'agit pas d'une émission d'un nouvel instrument financier mais de la cession d'instruments financiers existants par un détenteur de ces instruments financiers (actionnaire ou porteurs d'obligations).

## 2) Qui est le Distributeur ?

Comme expliqué au 2.b. du présent Guide, en application de l'article 10.1 de la DD MIFID 2, le(s) Distributeur(s) sont les entités qui proposent, commercialisent ou recommandent le Produit.

Dans le cadre des émissions de Produits vanilles, deux situations doivent être distinguées :

- (1) l'émission est réalisée sous la forme d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels ;
- (2) l'émission est réalisée sous la forme d'une offre au public (y compris les IPO<sup>68</sup> faites en France où une partie de l'offre est réservée aux investisseurs de détail).

Dans le 1<sup>er</sup> cas, les Distributeurs sont les PSI qui sont membres du syndicat du placement privé et sont nominativement désignés dans la documentation du placement ainsi que les PSI qui participent au placement pour le compte d'un ou des membre(s) du syndicat. Leur information est assurée par le biais de la documentation du placement.

Dans le 2<sup>nd</sup> cas, les Distributeurs sont à la fois les PSI membres du syndicat de placement pour le placement institutionnel et tous les PSI susceptibles de recueillir les ordres de souscription des investisseurs (réseaux, courtiers, etc.) ou qui fournissent des conseils en investissement sur cette souscription. L'information de ces derniers est assurée via une circulaire diffusée par Euroclear France à laquelle ils ont tous accès.

<sup>67</sup> Par assimilation et dans la mesure où il s'agirait d'offrir des titres qui ne l'ont jamais été, ni dans le cadre d'un placement privé, ni dans le cadre d'une offre au public, une IPO par cession d'actions existantes entrerait également dans le champ de ces obligations.

<sup>68</sup> *Initial Public Offering* – Introduction en Bourse.

### 3) Quand s'appliquent les obligations de Gouvernance Produits ?

L'AMAFI estime que les obligations de ces acteurs, Producteur comme Distributeur, ne sont applicables que pendant la Période d'Offre (c'est-à-dire durant la période pendant laquelle le livre d'ordres du placement institutionnel est ouvert et/ou l'offre au public est ouverte le cas échéant). A l'issue de celle-ci, le PSI conseil de l'émetteur non soumis à MIF 2 (notamment l'émetteur *corporate*) ayant tenu le rôle le plus senior dans la syndication cesse d'être Producteur dans la mesure où l'offre est terminée : il n'y a plus de commercialisation des titres émis et il n'est plus possible pour un investisseur de souscrire à l'offre.

Ainsi, le PSI-conseil ne peut plus être considéré comme « Producteur » au sens de Gouvernance Produits et ne peut donc se voir contraint d'appliquer les obligations liées.

De même, les Distributeurs du Produit vanille dans le cadre d'une telle offre cessent de le distribuer à l'issue de cette Période d'Offre. A compter de ce moment, ils ne sont donc plus tenus de mettre en œuvre les obligations de Gouvernance Produits relatives aux Distributeurs.

### 4) Quelles sont les obligations respectives du(es) Producteur(s) et du(es) Distributeur(s) ?

L'ensemble des obligations décrites dans les parties 3 et 4 du Guide sont applicables respectivement au(x) Producteur(s) et au(x) Distributeur(s).

Toutefois, il est important de souligner que ces obligations sont applicables selon le principe d'application proportionnée en fonction de la typologie de client, de la nature du Produit (ici, un Produit vanille) et du service rendu (DD MiFID 2, cons. 18).

Conformément à ce principe de proportionnalité, l'AMAFI considère que doivent être pris en compte les éléments suivants :

- a) **Identification du marché cible positif** : un marché cible « unique » par grande classe d'actifs pourra être réalisé. Il regroupe, ici, tous les Produits vanilles en distinguant les actions, les obligations et les obligations convertibles et/ou échangeables. L'AMAFI souligne toutefois qu'un tel marché cible « unique » est surtout pertinent s'agissant des actions et obligations, pour celles admises aux négociations sur un marché réglementé de l'UE ou reconnu comme équivalent (v. infra III).
- b) **Identification du marché cible négatif** : compte tenu de la nature des Produits ici envisagés, l'identification d'un marché cible négatif devrait être rare, voire inexistante (v. infra III). Il convient de noter cependant que l'ESMA a, dans ses Orientations, donné un exemple – à des fins illustratives - de marché cible négatif d'une action qui rassemblerait les clients qui recherchent une protection totale de leur capital, qui n'ont aucune tolérance au risque et veulent un revenu totalement garanti (Orientations ESMA (version anglaise), Annex V, Case study 4). Pour autant, et compte tenu du niveau de granularité de cette définition, l'AMAFI considère qu'un tel marché cible négatif ne saurait être systématiquement identifié dans le format standard de marché cible ici proposé. D'autre part, considérant qu'il est *a priori* peu probable qu'un client répondant à ces caractéristiques (revenu totalement garanti et aucune tolérance aux risques), possède un compte-titres, en pratique, il semble qu'un tel marché cible serait de toute façon un ensemble vide. Pour autant, le cas échéant, et en fonction de la nature de ses clients, le Distributeur pourra évaluer la nécessité d'identifier effectivement un marché cible négatif pour ces Produits vanilles.
- c) **Coûts** : Par nature, les Produits vanilles n'ont pas de coût de Produit (v. AMAFI / 18-30). Ainsi, les obligations de vérification de la compatibilité de ces coûts et frais sont ici réputées satisfaites.

- d) **Réexamen de la pertinence du marché cible du Produit** : compte-tenu de la nature de ces Produits, l'AMAFI estime qu'il n'est pas nécessaire de réaliser des réexamens réguliers de la pertinence des marchés cibles pour des Produits vanilles. Un tel réexamen ne peut en tout état de cause être réalisé qu'à l'issue de la Période d'Offre. Le PSI cessant d'être Producteur ou Distributeur à l'issue de celle-ci, ce réexamen ne sera donc pas effectué. Aussi, le premier objectif alloué au réexamen est d'identifier la nécessité de revoir, le cas échéant, le marché cible du Produit (*DD MiFID 2, art. 9.14*). Le marché cible des actions et obligations admises aux négociations sur un marché réglementé de l'UE ou reconnu comme équivalent et des produits *equity linked* est défini sur la base d'un standard ici proposé qui n'a pas vocation à être revu. Ainsi, le réexamen de la pertinence du marché cible est à ce titre, ici, sans objet.
- e) **Monitoring du Produit et identification des Evènements essentiels** : de manière analogue, le Producteur n'étant Producteur que durant une très courte période – la Période d'Offre – il n'a pas à mettre en œuvre cette obligation de monitoring ni d'identification des Evènements essentiels. Compte-tenu de la nature des produits, cette identification semble en tout état de cause disproportionnée.
- f) **Scénarios** : De manière analogue, l'obligation de réaliser des tests sur différents scénarios semble surtout pertinente pour des produits structurés et peu adaptée aux actions et obligations. En effet, l'obligation d'évaluer le risque que le produit donne de mauvais résultats dans le cas de situations négatives, par exemple « *de tensions sur le marché de l'instrument financier sous-jacent* » ne s'applique pas aux actions et obligations qui n'ont pas de sous-jacents. En revanche, d'autres situations peuvent être pertinentes telles que « *l'environnement de marché se détériore* » ou si l'émetteur rencontre des « *difficultés financières* ». Ces situations seront même toujours pertinentes pour de tels produits, aussi, il n'est pas nécessaire de réaliser des analyses de scénarios pour l'identifier.
- g) **Reporting des ventes en dehors du marché cible** : compte-tenu des marchés cibles très larges de ces Produits, un nombre limité de ventes en dehors du marché cible est, en général, à attendre. Par ailleurs, comme expliqué ci-avant, le Producteur ne réalisera pas de réexamen régulier du Produit (ni de son marché cible) compte-tenu de l'application limitée de ses obligations, ces *reportings* sur les ventes en dehors du marché cible seraient, de toute façon, sans objet.

Le tableau ci-dessous synthétise les obligations applicables au(x) Producteur(s) et au(x) Distributeur(s) dans le cadre de la commercialisation de Produits vanilles sur le marché primaire :

PRODUCTEUR		DISTRIBUTEUR(S)	
<u>Obligations</u>	<u>Application aux produits vanilles</u>	<u>Obligations</u>	<u>Application aux produits vanilles</u>
<b>Conflits d'intérêts</b> ( <i>DD MiFID 2, arts. 9.2 et .3</i> )	Oui	<b>Chaîne de responsabilité</b> ( <i>DD MiFID 2, art. 10.10</i> )	Oui
<b>Expertise du personnel</b> ( <i>DD MiFID 2, arts. 9.2 et .3</i> )	Oui	<b>Expertise du personnel</b> ( <i>DD MiFID 2, art. 10.7</i> )	Oui
<b>Marché cible</b> ( <i>DD MiFID 2, arts. 9.9 et 9.11</i> )	Oui (allégée)	<b>Marché cible</b> ( <i>DD MiFID 2, art. 10.2</i> )	Oui (allégée)
<b>Marché cible négatif</b> ( <i>DD MiFID 2, art. 9.9 et Orientations ESMA, § 67</i> )	Oui (allégée)	<b>Marché cible négatif</b> ( <i>DD MiFID 2, art. 10.2 et Orientations ESMA, § 67</i> )	Oui (allégée)

<b>Scénarios</b> (DD MiFID 2, art. 9.10)	Non	<b>Information des clients</b> (Orientations ESMA, § 47, 55 et 70)	Oui (en amont)
<b>Coûts / Frais</b> (DD MiFID 2, art. 9.12)	Oui (présumée)	NA	NA
<b>Réexamen de la pertinence du marché cible</b> (DD MiFID 2, art. 9.14 et Orientations ESMA, § 57)	Non (ni mise à jour du marché cible)	<b>Réexamen de la pertinence du marché cible</b> (DD MiFID 2, art. 10.5)	Non (ni mise à jour du marché cible)
<b>Monitoring du Produit et identification des Evènements essentiels</b> (DD MiFID 2, art. 9.15)	Non	NA	NA
<b>Relation avec le Distributeur</b> (DD MiFID 2, art. 9.13)	Oui	<b>Information sur les ventes</b> (DD MiFID 2, art. 10.9)	Oui (rare)
<b>Gouvernance interne</b> (DD MiFID 2, art. 9.6)	Oui	<b>Gouvernance interne</b> (DD MiFID 2, art. 10.8)	Oui

## II. Marché secondaire

### 1) Qui est le Producteur ?

Sur le marché secondaire, compte tenu du caractère fongible des titres précédemment émis et considérant que les obligations du Producteur sur le marché primaire cessent à la fin de la Période d'Offre, il n'est plus possible d'identifier, pour le marché secondaire, un Producteur au titre de Gouvernance Produits.

### 2) Qui est le Distributeur ?

Le PSI qui négocie ces titres sur le marché secondaire en exécutant des ordres d'achat ou de vente pour le compte de ses clients investisseurs sera considéré comme Distributeur de l'action ou de l'obligation concernée, ce dernier « *proposant* », « *commercialisant* » et/ou « *recommandant* » lesdits Produits.

Pour rappel, comme précisé dans la partie 2.2.b du Guide, le Distributeur est celui qui décide de l'offre de Produits que peuvent acquérir ses clients, et donc celui qui leur vend ces Produits ou qui les leur recommande. L'ESMA précise qu'un PSI est également considéré comme Distributeur lorsqu'il décide des Produits proposés aux clients à leur propre initiative quand bien même ce PSI ne réaliserait pas de marketing actif sur ces Produits (*Orientations ESMA, § 31*). Ainsi, les PSI réalisant de la RTO sur ces Produits sont considérés comme des Distributeurs quand bien même il ne les proposerait que de manière passive.

D'autre part, comme précisé dans cette même partie du Guide, seul le PSI en contact avec le client final est soumis aux obligations Gouvernance Produits applicables au Distributeur.

### 3) Quelles sont les obligations respectives de chacun ?

En l'absence de Producteur MIF 2, le(s) Distributeur(s) seront les seuls à mettre en œuvre les obligations de Gouvernance Produits.

Aussi, ils vont devoir déterminer seuls le marché cible de ces Produits. A ce titre, il est important de souligner, que les Produits vanilles sont des produits standards commercialisés auprès d'un grand nombre d'investisseurs, toutes typologies confondues, et par un grand nombre de Distributeurs ayant des profils variés. Il est donc primordial qu'un format standardisé de marché cible soit établi, s'agissant des actions et obligations, pour celles admises aux négociations sur un marché réglementé de l'UE ou reconnu comme équivalent, afin de faciliter la convergence dans l'application de ces obligations et éviter des distorsions entre les différents acteurs.

Il est également important de noter qu'en l'absence de producteur MIF 2, les obligations de remontées d'informations du Distributeur vers le producteur ne sont pas applicables. Ainsi, le Distributeur n'est pas contraint de réaliser un *reporting* sur les ventes en dehors du marché cible au producteur ou de lui communiquer les conclusions de son réexamen régulier.

Comme expliqué ci-avant, compte-tenu de la nature de ces Produits vanilles, l'AMAFI estime qu'il n'est pas nécessaire de réaliser un réexamen régulier de ces derniers.

Le tableau ci-dessous synthétise les obligations applicables au Distributeur dans le cadre de la commercialisation de Produits vanilles sur le marché secondaire :

PRODUCTEUR		DISTRIBUTEUR	
<u>Obligations</u>	<u>Application aux produits vanilles</u>	<u>Obligations</u>	<u>Application aux produits vanilles</u>
<b>Conflits d'intérêts</b> (DD MiFID 2, arts. 9.2 et .3)	NA	<b>Chaîne de responsabilité</b> (DD MiFID 2, art. 10.10)	Oui
<b>Expertise du personnel</b> (DD MiFID 2, arts. 9.2 et .3)	NA	<b>Expertise du personnel</b> (DD MiFID 2, art. 10.7)	Oui
<b>Marché cible</b> (DD MiFID 2, arts. 9.9 et 9.11)	NA	<b>Marché cible</b> (DD MiFID 2, art. 10.2)	Oui (allégée)
<b>Marché cible négatif</b> (DD MiFID 2, art. 9.9 et Orientations ESMA, § 67)	NA	<b>Marché cible négatif</b> (DD MiFID 2, art. 10.2 et Orientations ESMA, § 67)	Oui (allégée)
<b>Scénarios</b> (DD MiFID 2, art. 9.10)	NA	<b>Information des clients</b> (Orientations ESMA, § 47, 55 et 70)	Oui
<b>Coûts / Frais</b> (DD MiFID 2, art. 9.12)	NA	<b>NA</b>	NA
<b>Réexamen de la pertinence du marché cible</b> (DD MiFID 2, art. 9.14 et Orientations ESMA, § 57)	NA	<b>Réexamen de la pertinence du marché cible</b> (DD MiFID 2, art. 10.5)	Non
<b>Monitoring du Produit et identification des Evènements essentiels</b> (DD MiFID 2, art. 9.15)	NA	<b>NA</b>	NA
<b>Relation avec le distributeur</b> (DD MiFID 2, art. 9.13)	NA	<b>Information sur les ventes</b> (DD MiFID 2, art. 10.9)	Non
<b>Gouvernance interne</b> (DD MiFID 2, art. 9.6)	NA	<b>Gouvernance interne</b> (DD MiFID 2, art. 10.8)	Oui

### III. Proposition de marchés cibles standards

Le tableau ci-dessous synthétise les propositions de l'AMAFI de marchés cibles et de stratégie de distribution à définir pour les Produits vanilles par les Producteurs et les Distributeurs sur le marché primaire et par les Distributeurs sur le marché secondaire.

Celles-ci ont été réalisées sur la base des propositions de l'AMAFI de standardisation des critères pour l'identification du marché cible et de la stratégie de distribution telles que détaillées en Annexe 2 du Guide.

**L'AMAFI souligne toutefois qu'un tel marché cible « unique » est surtout pertinent, s'agissant des actions et obligations, pour celles admises aux négociations sur un marché réglementé de l'UE ou reconnu comme équivalent.**

L'approche ici développée ne constitue qu'un cadre général au regard duquel il appartient à chaque PSI de mener une analyse spécifique au regard des Produits vanilles qu'il produit et/ou distribue pour l'adapter en conséquence.

Pour rappel, s'agissant de l'identification de la stratégie de distribution comme précisé au 5.2 du Guide :

- Le Producteur doit proposer au Distributeur les services d'investissement qu'il recommande pour la distribution du Produit afin de favoriser les ventes au sein du marché cible positif. Il doit, dans la mesure du possible, prendre des mesures raisonnables pour s'assurer que le Produit est distribué au sein du marché cible identifié (*Orientations ESMA, § 25*) ;
- Le Distributeur doit tenir compte de la stratégie de distribution communiquée par le Producteur, et éventuellement la modifier (*Orientations ESMA, § 49*). Le Distributeur doit notamment tenir compte de sa capacité à pouvoir identifier ou non l'ensemble des critères du marché cible en fonction des services d'investissements autorisés et de la typologie de clients visée (*Orientations ESMA, § 50 et 51*).

Comme expliqué au 1.3 du Guide, l'étendue de la vérification de la compatibilité entre le marché cible et les profils de ses clients que doit réaliser le Distributeur dépend de la nature du service rendu :

- *Execution only*<sup>69</sup> (absence de vérification du caractère adéquat ou du caractère approprié) : obligation de vérification du 1<sup>er</sup> critère uniquement (« Type de client ») ;
- Services requérant la vérification du caractère approprié (*i.e.* réalisation d'un *appropriateness test* - services d'exécution d'ordres ou de réception-transmission d'ordres) : obligation de vérification des deux premiers critères (« Type de client » et « Connaissance et expérience ») ;
- Services requérant la vérification du caractère adéquat (*i.e.* réalisation d'un *suitability test* - services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille) : l'ensemble des critères devra être évalué.

<sup>69</sup> Fourniture uniquement des services d'investissement d'exécution d'ordres ou de réception-transmission d'ordres (avec ou sans service auxiliaire) ne nécessitant pas de vérification du caractère approprié lorsque les quatre conditions suivantes ont été remplies :

- Le/les instrument(s) financier(s) sont considérés comme non-complexes (tels que définis par l'article 25.4.a) de MiFID 2) ;
- Le client est lui-même à l'origine de la demande de transaction ;
- Le client a été informé qu'il n'y aurait pas de vérification du caractère approprié du service ou du Produit ;
- Le PSI se conforme aux obligations de l'article 23 de MiFID 2 (Conflit d'intérêts).

		ACTIONS*	OBLIGATIONS		
			Seniors ou subordonnées*	Très subordonnées*	Convertibles et/ou échangeables**
1	Type de client	- Client non professionnel - Client professionnel - Contrepartie éligible	- Client non professionnel - Client professionnel - Contrepartie éligible	- Client non professionnel - Client professionnel - Contrepartie éligible	- Client non professionnel - Client professionnel - Contrepartie éligible
2	Connaissance et expérience	- Investisseur basique - Investisseur informé - Investisseur expérimenté	- Investisseur basique - Investisseur informé - Investisseur expérimenté	- Investisseur basique - Investisseur informé - Investisseur expérimenté	- Investisseur informé - Investisseur expérimenté
3	Capacité à subir des pertes	- L'investisseur peut supporter des pertes partielles en capital - L'investisseur peut supporter des pertes en capital - L'investisseur peut supporter des pertes au-delà du capital investi	- L'investisseur ne peut supporter aucune perte en capital - L'investisseur peut supporter des pertes partielles en capital - L'investisseur peut supporter des pertes en capital - L'investisseur peut supporter des pertes au-delà du capital investi	- L'investisseur peut supporter des pertes partielles en capital - L'investisseur peut supporter des pertes en capital - L'investisseur peut supporter des pertes au-delà du capital investi	- L'investisseur ne peut supporter aucune perte en capital- L'investisseur peut supporter des pertes partielles en capital - L'investisseur peut supporter des pertes en capital - L'investisseur peut supporter des pertes au-delà du capital investi
4	Tolérance au risque	- Moyenne - Élevée	- Faible - Moyenne - Élevée	- Moyenne - Élevée	- Faible - Moyenne - Élevée
5	Objectifs du client	Profil d'investissement	- Croissance - Rendement	- Rendement - Conservation	- Croissance - Rendement - Conservation
		Horizon d'investissement	- Moyen terme - Long terme	- Court terme - Moyen terme - Long terme	- Court terme - Moyen terme - Long terme
Marché cible négatif***		-	-	-	-
Stratégie de distribution		- Execution Only - EO / RTO - Conseil en investissement - Gestion de portefeuille	- Execution Only - EO / RTO - Conseil en investissement - Gestion de portefeuille	- Execution Only - EO / RTO - Conseil en investissement - Gestion de portefeuille	- EO / RTO - Conseil en investissement - Gestion de portefeuille

\* Sont surtout visées ici les actions et obligations admises aux négociations sur un marché réglementé de l'UE ou reconnu comme équivalent.

\*\* Ne sont visées ici que les obligations convertibles et/ou échangeables ayant un rang Sénior. Les obligations convertibles et/ou échangeables ayant un rang subordonné ou très subordonné feront l'objet d'un marché cible au cas par cas.

\*\*\* Voir I.4.b).



## ANNEXE 5

# PROPOSITIONS AMAFI DE MISE EN ŒUVRE DES OBLIGATIONS DE GOUVERNANCE PRODUITS POUR LES PRODUITS DERIVES

Les obligations de Gouvernance Produits sont applicables à tous les types de clients et à tous les instruments financiers (*DD MiFID 2, cons. 18*).

Compte-tenu des spécificités des Produits dérivés, la mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits requiert certaines adaptations.

Aussi, l'Association a initié des travaux afin d'identifier les spécificités à prendre en compte lors de la mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits dans le cadre de la commercialisation de Produits dérivés.

A ce titre, l'AMAFI considère que la terminologie « Produits dérivés », utilisée dans cette Annexe, sont les instruments financiers qui sont les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autres contrats dérivés tels que définis aux points 4 à 10 de la Section C de l'Annexe I de MiFID 2, et vise :

- (1) les dérivés listés sur des marchés réglementés et émis par ces derniers (ci-après « dérivés listés ») ; et
- (2) les dérivés négociés de gré-à-gré entre deux contreparties (ci-après « dérivés OTC »), ce qui englobe à la fois les dérivés OTC standardisés et les dérivés OTC sur-mesure (« *bespoke* »).

### I. Identification du Producteur et du Distributeur

#### 1) Qui est le Producteur ?

Comme expliqué au 2.2.a. du présent Guide, le Producteur est le PSI qui produit l'instrument financier, ce qui englobe la création, le développement, l'émission et/ou la conception de l'instrument financier.

S'agissant des dérivés listés sur des marchés réglementés, ces derniers étant créés par les entreprises qui gèrent ces marchés réglementés, ce sont elles qui sont considérées comme « producteurs » au sens de Gouvernance Produits. Toutefois, ces dernières n'étant pas des entreprises d'investissement, elles ne sont pas soumises aux obligations de MIF 2, elles seront donc des « producteurs non MIF 2 ». Aussi, dans le cadre des dérivés listés, il n'y a pas de Producteur MIF 2, le Distributeur sera contraint de mettre en œuvre seul les obligations de Gouvernance Produits (*v. Guide, 2.2.c*).

S'agissant des dérivés OTC, deux situations doivent être distinguées en fonction de la typologie des deux contreparties :

- (1) Si les deux contreparties sont des PSI alors les deux participent à la conception du Produit et seront donc considérées comme « co-Producteurs » (*v. Guide, 2.2.a*) ;
- (2) Si l'une des contreparties est un PSI et l'autre ne l'est pas, seul le PSI sera considéré comme Producteur au sens de MIF 2 quand bien même les deux contreparties conviendraient ensemble des caractéristiques principales du Produit.

## 2) Qui est le Distributeur ?

Comme expliqué au 2.b. du Guide, le(s) Distributeur(s) sont les entités qui proposent, commercialisent ou recommandent le Produit.

S'agissant des dérivés listés, les PSI qui proposent, commercialisent ou recommandent le Produit aux clients finaux sont considérés comme les Distributeurs au sens de Gouvernance Produits. Si plusieurs PSI coopèrent pour distribuer le Produit au client final (cas de la chaîne de distribution avec des distributeurs intermédiaires), seul le PSI en contact avec le client final doit mettre en œuvre les obligations du Distributeur au sens de Gouvernance Produits.

S'agissant des dérivés OTC, là encore, deux situations doivent être distinguées en fonction de la typologie des deux contreparties :

- (1) Si les deux contreparties sont des PSI alors les deux sont considérées comme « commercialisant » le Produit et, à ce titre, seront donc toutes deux Distributeurs (elles seront donc toutes les deux à la fois Producteur et Distributeur) ;
- (2) Si l'une des contreparties est un PSI et l'autre ne l'est pas, seul le PSI sera considéré comme Distributeur du Produit (ce PSI sera donc à la fois Producteur et Distributeur).

## II. Identification du marché cible

Le Producteur et le Distributeur ont l'obligation d'identifier un marché cible et une stratégie de distribution pour chaque Produit (*MiFID 2, arts. 16.3 et 24.2*). Cependant, et en conformité avec le principe de proportionnalité, il leur est possible de retenir des principes communs d'alimentation des marchés cibles pour des grandes catégories d'actifs (*Orientations ESMA, § 22*).

### 1) Dérivés listés

Pour les dérivés listés, considérant qu'il n'y a pas de producteur MIF 2 et que le marché cible est standardisé, il n'y aura pas, *a priori*, d'échange d'information entre le producteur non MIF 2 et le Distributeur, il ne sera alors pas nécessaire d'utiliser l'EMT.

Ainsi, pour les dérivés listés, l'AMAFI estime que ces derniers ayant des caractéristiques proches, deux marchés cibles génériques peuvent être établis en fonction du sens de la transaction : la prise d'une position acheteuse sur un dérivé listé d'une part, la prise d'une position vendeuse sur un dérivé listé, d'autre part.

L'AMAFI rappelle que le Distributeur doit s'assurer que ce marché cible générique doit être adapté à la nature de sa propre clientèle.

		Prise d'une position acheteuse sur un dérivé listé	Prise d'une position vendeuse sur un dérivé listé
1	Type de client	- Client non professionnel - Client professionnel - Contrepartie éligible	- Client non professionnel - Client professionnel - Contrepartie éligible
2	Connaissance et expérience	- Investisseur informé - Investisseur expérimenté	- Investisseur informé - Investisseur expérimenté
3	Capacité à subir des pertes	Marché cible positif	- L'investisseur peut supporter des pertes en capital - L'investisseur peut supporter des pertes au-delà du capital investi
		Marché cible négatif	- L'investisseur ne peut supporter aucune perte en capital
4	Tolérance au risque	Marché cible positif	- SRI : 7 - Moyenne - Élevée
		Marché cible négatif	- Faible
5	Objectifs du client	Profil d'investissement	- Couverture - Profil uniquement optionnel ou à effet de levier
		Horizon d'investissement	- Très court terme - Court terme - Moyen terme - Long terme
Stratégie de distribution		- EO / RTO - Conseil en investissement - Gestion de portefeuille	- EO / RTO - Conseil en investissement - Gestion de portefeuille

## 2) Dérivés OTC

Pour établir les marchés cibles des dérivés OTC, l'AMAFI estime qu'une distinction doit être réalisée entre les dérivés OTC standardisés (qui sont des produits assez génériques) et ceux réalisés « au cas par cas » pour répondre aux besoins d'un client précis.

Ainsi, pour les dérivés OTC standardisés, c'est-à-dire les dérivés OTC ayant des caractéristiques communes (type de sous-jacent, devise du dérivé, valeur du nominal, présence de barrière, etc.), l'AMAFI propose de tenir un raisonnement analogue à celui développé par les ESAs dans leur document de questions-réponses sur les KIDs PRIIPs<sup>70</sup>. Ainsi, un marché cible « commun » pourrait être réalisé pour ces dérivés OTC.

<sup>70</sup> « it could be acceptable, to draw up a single KID for a class or group of OTC derivatives that share the same relevant product characteristics, [...]. Equally, a separate KID can be drawn up for each OTC derivative contract reflecting the bespoke offer to the retail investor » (Questions and answers (Q&A) on the PRIIPs KID, ESAs, JC 2017 49, 18 August 2017, Question-answer 41).

En revanche, pour les dérivés OTC « sur-mesure » (« *bespoke* »), ces derniers étant par nature des produits uniques destinés à une unique transaction, comme l'ESMA le précise dans ses Orientations, le marché cible défini est réputé être le client à l'origine de la demande de Produit (*Orientation ESMA, § 24*). Il n'y aura donc pas de marché cible formalisé, ce dernier sera déduit du profil du client qui a réalisé la transaction.

Quelle que soit la typologie du dérivé OTC, standardisé ou sur-mesure, considérant que le PSI est à la fois Producteur et Distributeur, aucun échange d'information n'est à attendre. Ainsi, l'EMT ne devrait pas être utilisé.

### **III. Autres obligations de Gouvernance Produits**

#### **1) Informations sur les ventes**

Pour les dérivés listés, considérant que, en principe, il n'y a pas de producteur MIF 2 (*voir supra I.1*), les Distributeurs ne sont pas tenus de communiquer au producteur non-MIF 2 des informations sur les ventes, notamment sur les ventes réalisées en dehors du marché cible (*v. Guide, § 2.2.c*).

Pour les dérivés OTC, compte-tenu du fait que les PSI seront considérés à la fois comme le Producteur et le Distributeur du Produit (quelque soit la typologie de l'autre contrepartie), aucun échange d'information n'est donc à attendre.

D'autre part, s'agissant de la vérification du marché cible, l'AMAFI souhaite rappeler que lorsque la distribution se fait sous le régime de l'*appropriateness test*, seuls les deux premiers critères doivent être vérifiés par le Distributeur (*v. Guide, 1.3*).

#### **2) Réexamen des marchés cibles des Produits**

Pour rappel, conformément à ce qui est développé dans la partie 7 du Guide, le Producteur et le Distributeur sont tenus d'effectuer un examen régulier des Produits, en tenant compte des événements affectant le risque, pour vérifier que le marché cible et la stratégie de distribution restent adaptés (*DD MiFID 2, art. 9.14 et 10.5*).

##### Dérivés listés

S'agissant des dérivés listés compte-tenu de la nature de ces Produits, l'AMAFI estime qu'il n'est pas nécessaire, pour le Distributeur, de réaliser des réexamens réguliers. Le premier objectif alloué au réexamen régulier est d'identifier la nécessité de revoir, le cas échéant, le marché cible du Produit (*DD MiFID 2, art. 9.14*). Le marché cible des dérivés listés est défini sur la base d'un standard ici proposé qui n'a pas vocation à être revu. Ainsi, le réexamen régulier est à ce titre, ici, sans objet.

##### Dérivés OTC

Comme développé ci-dessus il convient de distinguer ici les dérivés OTC standardisés pour lesquels le réexamen portera sur le marché cible commun défini, des OTC sur-mesure pour lesquels il n'y aura pas de réexamen des marchés cibles (en effet ces derniers ne seront plus commercialisés puisque par nature ils seront l'objet d'une unique et seule transaction).

**3) Monitoring du Produit et identification des Evènements essentiels (DD MiFID 2, art. 9.15)**

Le Producteur doit réexaminer le Produit avant toute nouvelle émission ou réémission du même Produit ou d'un Produit similaire s'ils ont connaissance d'un Evènement sensible.

Le Producteur doit enfin identifier les Evènements essentiels.

S'agissant des dérivés listés, comme exposé ci-dessus, considérant que le PSI n'est pas Producteur, il n'est pas tenu d'identifier ces Evènements essentiels.

En revanche, cette obligation est bien applicable pour les dérivés OTC. Parmi les facteurs permettant d'identifier ces Evènements essentiels tels que détaillés dans le Guide, les évènements de crédit ISDA semblent ici particulièrement pertinents (v. Guide, § 7).



## **Annexe 6**

### **Textes MIF 2 encadrant la Gouvernance PRODUITS**

#### **MiFID 2**

(71) Les États membres devraient veiller à ce que les entreprises d'investissement agissent au mieux des intérêts de leurs clients et soient en mesure de se conformer aux obligations qui leur incombent en vertu de la présente directive. Les entreprises d'investissement devraient dès lors comprendre les caractéristiques des instruments financiers proposés ou recommandés et établir et revoir des politiques et modalités efficaces pour déterminer la catégorie de clients à laquelle les produits et services doivent être fournis. Les États membres devraient veiller à ce que les entreprises d'investissement qui fabriquent des instruments financiers s'assurent que ces produits sont fabriqués de manière à satisfaire aux besoins d'un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée, prennent des mesures raisonnables pour assurer que les instruments financiers sont distribués auprès du marché cible défini et réexaminent régulièrement la définition du marché cible et la performance des produits qu'elles proposent. Les entreprises d'investissement qui proposent ou recommandent à leurs clients des instruments financiers qu'elles ne fabriquent pas devraient également disposer de modalités appropriées pour obtenir et comprendre les informations utiles concernant le processus de validation du produit, y compris le marché cible défini et les caractéristiques du produit qu'elles proposent ou recommandent. Cette obligation devrait s'appliquer sans préjudice de toute évaluation de l'adéquation et du caractère approprié que l'entreprise d'investissement effectuera par la suite lors de la prestation des services d'investissement à chaque client, sur la base des besoins, caractéristiques et objectifs personnels.

Pour veiller à ce que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que dans l'intérêt du client, les entreprises d'investissement qui proposent ou recommandent le produit fabriqué par des entreprises qui ne sont pas soumises aux obligations de gouvernance en matière de produits énoncées dans la présente directive ou le produit fabriqué par des entreprises de pays tiers devraient également disposer de modalités appropriées pour obtenir suffisamment d'informations sur les instruments financiers.

#### **Article 16**

##### **Exigences organisationnelles**

(...)

3. Toute entreprise d'investissement maintient et applique des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher les conflits d'intérêts visés à l'article 23 de porter atteinte aux intérêts de ses clients.

Toute entreprise d'investissement qui conçoit des instruments financiers destinés à la vente aux clients maintient, applique et révisé un processus de validation de chaque instrument financier et des adaptations notables des instruments financiers existants avant leur commercialisation ou leur distribution aux clients.

Le processus de validation des produits détermine un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée pour chaque instrument financier et permet de s'assurer que tous les risques pertinents pour ledit marché cible défini sont évalués et que la stratégie de distribution prévue convient bien au marché cible défini.

Une entreprise d'investissement examine aussi régulièrement les instruments financiers qu'elle propose ou commercialise, en tenant compte de tout événement qui pourrait influencer sensiblement sur le risque potentiel pesant sur le marché cible défini, afin d'évaluer au minimum si l'instrument financier continue de correspondre aux besoins du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue demeure appropriée.

Toute entreprise d'investissement qui conçoit des instruments financiers met à la disposition de tout distributeur tous les renseignements utiles sur l'instrument financier et sur le processus de validation du produit, y compris le marché cible défini de l'instrument financier.

Lorsqu'une entreprise d'investissement propose ou recommande des instruments financiers qu'elle ne conçoit pas, elle se dote de dispositifs appropriés pour obtenir les renseignements visés au cinquième alinéa et pour comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible défini de chaque instrument financier.

Les politiques, processus et dispositifs visés au présent paragraphe sont sans préjudice de toutes les autres prescriptions prévues par la présente directive et par le règlement (UE) n 600/2014, y compris à celles applicables à la publication, à l'adéquation ou au caractère approprié, à la détection et à la gestion des conflits d'intérêts, et aux incitations.

(...)

#### **Article 24** **Principes généraux et information des clients**

(...)

2. Les entreprises d'investissement qui conçoivent des instruments financiers destinés à la vente aux clients veillent à ce que lesdits instruments financiers soient conçus de façon à répondre aux besoins d'un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée, et que la stratégie de distribution des instruments financiers soit compatible avec le marché cible défini, et les entreprises d'investissements prennent des mesures raisonnables qui garantissent que l'instrument financier soit distribué auprès du marché cible défini.

Tout entreprise d'investissement comprend les instruments financiers qu'elle propose ou recommande, évalue la compatibilité des instruments financiers avec les besoins des clients auxquels elle fournit des services d'investissement, compte tenu notamment du marché cible défini de clients finaux visé à l'article 16, paragraphe 3, et veille à ce que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que lorsque c'est dans l'intérêt du client.

(...)

## DD MiFID 2

(15) Afin de prévenir ou de réduire d'emblée les risques de non-respect des règles de protection des investisseurs, les entreprises d'investissement qui produisent et distribuent des instruments financiers devraient satisfaire à des exigences en matière de gouvernance des produits. Aux fins de ces exigences, les entreprises d'investissement qui créent, développent, émettent et/ou conçoivent des instruments financiers, y compris lorsqu'elles conseillent des entreprises émettrices sur le lancement de nouveaux instruments financiers, devraient être considérées comme des producteurs, tandis que les entreprises d'investissement qui offrent ou vendent des instruments et des services financiers à des clients devraient être considérées comme des distributeurs.

(16) Les entités qui ne sont pas soumises aux exigences de la directive 2014/65/UE, mais qui peuvent être autorisées à fournir des services d'investissement en vertu de cette directive, devraient aussi se conformer, pour ces services, aux exigences en matière de gouvernance des produits qu'elle prévoit.

(17) Lorsqu'une entreprise d'investissement qui crée, développe, émet et/ou conçoit des instruments financiers participe également à leur distribution, elle devrait être soumise aussi bien aux règles de gouvernance des produits applicables aux producteurs qu'à celles applicables aux distributeurs. S'il est inutile de leur imposer de procéder deux fois à l'évaluation du marché cible et à la définition de la stratégie de distribution, les entreprises d'investissement concernées devraient néanmoins être tenues de veiller à ce que cet exercice soit réalisé de façon suffisamment détaillée pour satisfaire aux obligations applicables tant aux producteurs qu'aux distributeurs à cet égard.

(18) 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.

(19) Les critères utilisés pour définir le marché cible, y compris le niveau de détail de cette définition, et pour déterminer la stratégie de distribution appropriée devraient être pertinents pour le produit considéré et devraient permettre d'évaluer quels clients relèvent du marché cible, par exemple de façon à faciliter le réexamen continu, une fois l'instrument financier lancé, de son adéquation au marché cible. Pour les produits assez simples et courants, la définition du marché cible pourrait être relativement peu précise, tandis que pour les produits plus complexes, tels que les instruments pouvant servir à un renflouement interne, ou moins courants, elle devrait l'être davantage.

(20) Aux fins du bon fonctionnement des exigences en matière de gouvernance des produits, les distributeurs devraient régulièrement informer les producteurs de leur expérience des produits. S'ils ne devraient pas être tenus de déclarer chaque vente au producteur, les distributeurs devraient néanmoins fournir à celui-ci les données dont il a besoin pour réexaminer le produit et s'assurer qu'il reste adapté aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible qu'il a défini. Entre autres informations pertinentes, ils pourraient lui fournir des données sur le montant des ventes réalisées en dehors dudit marché cible, des informations synthétiques sur les types de clients et une synthèse des plaintes reçues; ils pourraient encore soumettre à un échantillon de clients des questions suggérées par le producteur en vue d'obtenir un feedback.

### CHAPITRE III Exigences en matière de gouvernance des produits

#### Article 9 Obligations en matière de gouvernance des produits applicables aux entreprises d'investissement qui produisent des instruments financiers

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles respectent les dispositions du présent article lorsqu'elles produisent des instruments financiers, ce qui englobe la création, le développement, l'émission et/ou la conception d'instruments financiers.

Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui produisent des instruments financiers qu'elles se conforment, de manière adaptée et proportionnée, aux exigences énoncées aux paragraphes 2 à 15, en tenant compte de la nature de l'instrument financier, du service d'investissement et du marché cible du produit.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des procédures et des mesures garantissant que la production d'instruments financiers se fait conformément aux exigences en matière de gestion des conflits d'intérêt, y compris de rémunération. En particulier, toute entreprise d'investissement qui produit des instruments financiers veille à ce que la conception de l'instrument financier, y compris ses caractéristiques, n'ait pas d'incidence négative sur les clients finaux ni ne nuise à l'intégrité du marché en lui permettant d'atténuer ses propres risques ou expositions liés aux actifs sous-jacents du produit ou de s'en débarrasser, lorsqu'elle détient déjà les actifs sous-jacents pour compte propre.

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles analysent les conflits d'intérêts potentiels chaque fois qu'un instrument financier est produit. En particulier, les entreprises d'investissement évaluent si l'instrument financier crée une situation susceptible d'avoir une incidence négative sur les clients finaux si ceux-ci prennent :

- (a) une exposition inverse de celle précédemment détenue par l'entreprise elle-même ; ou
- (b) une exposition inverse de celle que l'entreprise veut détenir après la vente du produit.

4. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement examinent si l'instrument financier peut représenter une menace pour le fonctionnement ordonné ou pour la stabilité des marchés financiers avant de décider de lancer le produit.

5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que le personnel participant à la production d'instruments financiers possède l'expertise nécessaire pour comprendre les caractéristiques des instruments financiers qu'elles ont l'intention de produire et les risques qu'ils présentent.

6. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que l'organe de direction exerce un contrôle effectif sur le processus de gouvernance des produits de l'entreprise. Les entreprises d'investissement veillent à ce que les rapports sur le respect de la conformité adressés à l'organe de direction contiennent toujours des informations sur les instruments financiers produits par l'entreprise, y compris des informations sur la stratégie de distribution. Les entreprises d'investissement mettent ces rapports à la disposition de leur autorité compétente à la demande de celle-ci.

7. Les entreprises d'investissement veillent à ce que leur fonction de conformité supervise l'élaboration et le réexamen périodique des dispositifs de gouvernance des produits afin de détecter tout risque de manquement par l'entreprise aux obligations énoncées dans le présent article.

8. Les États membres exigent des entreprises d'investissement que, lorsqu'elles créent, développent, émettent et/ou conçoivent un produit en collaboration, y compris avec des entités qui ne sont pas agréées et surveillées conformément à la directive 2014/65/UE ou avec des entreprises de pays tiers, elles inscrivent leurs responsabilités mutuelles dans un accord écrit.

9. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement identifient de manière suffisamment précise le marché cible potentiel pour chaque instrument financier et précisent le ou les types de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs sont compatibles avec cet instrument financier. Au cours de ce processus, les entreprises d'investissement identifient le ou les groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles avec cet instrument financier. Lorsque des entreprises d'investissement coopèrent pour produire un instrument financier, elles ne sont tenues d'identifier qu'un seul marché cible.

Les entreprises d'investissement qui produisent des instruments financiers distribués par d'autres entreprises d'investissement déterminent les besoins et les caractéristiques des clients avec lesquels le produit est compatible sur la base de leurs connaissances théoriques et de leur expérience de l'instrument financier ou d'instruments financiers similaires, des marchés financiers ainsi que des besoins, caractéristiques et objectifs des clients finaux potentiels.

10. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles effectuent une analyse de scénario de leurs instruments financiers évaluant le risque que le produit donne de mauvais résultats pour les clients finaux, et dans quelles circonstances ces résultats peuvent survenir. Les entreprises d'investissement évaluent les conséquences qu'auraient sur l'instrument financier des situations négatives, par exemple les suivantes :

- (a) l'environnement de marché se détériore ;
- (b) le producteur ou un tiers participant à la production et/ou au fonctionnement de l'instrument financier connaît des difficultés financières, ou un autre risque de contrepartie se matérialise ;
- (c) l'instrument financier ne devient jamais commercialement viable ; ou
- (d) la demande à l'égard de l'instrument financier est beaucoup plus élevée que prévu, grevant les ressources de l'entreprise et/ou créant des tensions sur le marché de l'instrument sous-jacent.

11. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles déterminent si un instrument financier répond aux besoins, caractéristiques et objectifs identifiés du marché cible, y compris en examinant les éléments suivants :

- (a) si le profil risque/rémunération de l'instrument financier est compatible avec le marché cible ; et
- (b) si les caractéristiques de l'instrument financier sont conçues de manière à bénéficier au client et ne sont pas fondées sur un modèle économique nécessitant, pour que l'instrument soit rentable, que les résultats soient défavorables au client.

12. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement examinent la structure tarifaire proposée pour l'instrument financier, et notamment les aspects suivants :

- (a) si les coûts et frais de l'instrument financier sont compatibles avec les besoins, objectifs et caractéristiques du marché cible ;
- (b) si les frais ne compromettent pas la rémunération attendue de l'instrument financier, comme dans le cas où les coûts et frais de l'instrument sont d'un montant presque égal, égal ou supérieur à celui de ses avantages fiscaux attendus ; et
- (c) si la structure tarifaire de l'instrument financier est suffisamment transparente pour le marché cible et ne camoufle pas les frais ni ne les rend trop difficiles à comprendre.

13. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que les informations fournies aux distributeurs sur un instrument financier comprennent des informations sur les canaux de distribution appropriés pour l'instrument financier, le processus d'approbation du produit et l'évaluation du marché cible, et soient d'une qualité suffisante pour permettre aux distributeurs de comprendre et de recommander ou de vendre l'instrument financier de manière appropriée.

14. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent régulièrement les instruments financiers qu'elles produisent en tenant compte de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible défini. Les entreprises d'investissement examinent si l'instrument financier reste compatible avec les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible et s'il est distribué auprès de son marché cible, ou s'il atteint des clients avec les besoins, caractéristiques et objectifs desquels il est incompatible.

15. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent les instruments financiers avant toute nouvelle émission ou réémission si elles ont connaissance de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour les investisseurs et évaluent à intervalles réguliers si les instruments fonctionnent de la façon prévue. Les entreprises d'investissement se fondent sur des facteurs pertinents pour déterminer la fréquence du réexamen de leurs instruments financiers, notamment la complexité ou le caractère innovant des stratégies d'investissement poursuivies. Les entreprises d'investissement identifient également les événements essentiels susceptibles d'avoir une incidence sur le risque potentiel ou la rémunération attendue de l'instrument financier, tels que :

- (a) le dépassement d'un seuil qui affectera le profil de rémunération de l'instrument financier ; ou
- (b) la solvabilité de certains émetteurs dont les valeurs mobilières ou les garanties sont susceptibles d'avoir une incidence sur la performance de l'instrument financier.

Les États membres veillent à ce que, lorsque de tels événements se produisent, l'entreprise d'investissement prenne des mesures appropriées, qui peuvent consister à :

- (a) communiquer toute information utile sur l'événement et ses conséquences sur l'instrument financier aux clients ou, si l'entreprise d'investissement n'offre ou ne vend pas directement l'instrument financier aux clients, au distributeur de l'instrument financier ;
- (b) changer la procédure d'approbation du produit ;
- (c) cesser l'émission de l'instrument financier ;
- (d) modifier l'instrument financier pour éviter les clauses contractuelles abusives ;
- (e) déterminer si les canaux de distribution par lesquels l'instrument financier est vendu sont adaptés, lorsque l'entreprise d'investissement constate que l'instrument financier n'est pas vendu comme prévu ;
- (f) contacter le distributeur pour discuter d'un changement du processus de distribution ;
- (g) mettre fin à la relation avec le distributeur ; ou
- (h) informer l'autorité compétente concernée.

#### **Article 10**

##### **Obligations en matière de gouvernance des produits applicables aux distributeurs**

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement, lorsqu'elles décident de la gamme d'instruments financiers émis par elles-mêmes ou par d'autres entreprises et des services qu'elles comptent offrir ou recommander à leurs clients, qu'elles se conforment d'une manière adaptée et proportionnée aux exigences énoncées aux paragraphes 2 à 10, en tenant compte de la nature de l'instrument financier, du service d'investissement et du marché cible du produit.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement se conforment également aux exigences de la directive 2014/65/UE lorsqu'elles proposent ou recommandent des instruments financiers produits par des entités qui ne relèvent pas de cette directive. Dans le cadre de ce processus, ces entreprises d'investissement mettent en place des dispositifs qui leur permettent d'obtenir suffisamment d'informations sur ces instruments financiers de la part de ces producteurs.

Les entreprises d'investissement déterminent le marché cible de chaque instrument financier même si le producteur n'a pas défini de tel marché cible.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles mettent en place des dispositifs de gouvernance des produits adéquats, qui garantissent que les produits et services qu'elles entendent proposer ou recommander sont compatibles avec les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini et que la stratégie de distribution prévue est compatible avec ce marché cible. Les entreprises d'investissement identifient et évaluent la situation et les besoins des clients qu'ils entendent viser d'une manière qui leur permette de garantir que les intérêts desdits clients ne seront pas compromis à la suite de pressions commerciales ou de financement. Au cours de ce processus, les entreprises d'investissement identifient le ou les groupes de clients avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs desquels le produit ou le service n'est pas compatible.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement obtiennent des producteurs relevant de la directive 2014/65/UE des informations leur permettant de comprendre et de connaître suffisamment les produits qu'elles entendent recommander ou vendre pour que ceux-ci soient distribués conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini.

Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles prennent également toutes les mesures raisonnables pour obtenir des producteurs ne relevant pas de la directive 2014/65/UE des informations adéquates et fiables leur permettant de distribuer les produits conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible. Lorsque les informations nécessaires n'ont pas été rendues publiques, le distributeur prend toutes les mesures raisonnables pour obtenir ces informations auprès du producteur ou de son agent. Des informations publiques acceptables sont des informations claires, fiables et produites pour satisfaire à des obligations réglementaires, telles que les obligations de publicité prévues par la directive 2003/71/CE ou la directive 2004/109/CE. Cette obligation 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.

Les entreprises d'investissement utilisent les informations obtenues auprès des producteurs et les informations concernant leurs propres clients pour définir le marché cible et la stratégie de distribution. Lorsqu'une entreprise d'investissement agit à la fois en tant que producteur et distributeur, une seule évaluation du marché cible est requise.

3. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement maintiennent en vigueur, pour décider de l'éventail des instruments et services financiers qu'elles proposent ou recommandent et des différents marchés cibles, des procédures et des mesures assurant le respect de toutes les exigences applicables de la directive 2014/65/UE, y compris celles relatives à la publication, à l'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié, à la détection et à la gestion des conflits d'intérêts, et aux incitations. Dans ce contexte, des précautions particulières doivent être prises lorsque le distributeur entend proposer ou recommander de nouveaux produits, ou qu'il existe des variantes pour les services qu'il fournit.

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent régulièrement et mettent à jour leurs dispositifs de gouvernance des produits afin qu'ils restent solides et adaptés à leur usage, et prennent des mesures appropriées si nécessaire.

5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent régulièrement les produits d'investissement qu'elles proposent ou recommandent et les services qu'elles fournissent, en tenant compte de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible défini. Les entreprises évaluent au minimum si le produit ou service reste compatible avec les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue reste appropriée. Les entreprises envisagent de changer de marché cible et/ou mettent à jour leurs dispositifs de gouvernance des produits dès lors qu'elles constatent qu'elles ont mal défini le marché cible pour ce produit ou service ou que celui-ci ne répond plus aux conditions du marché cible défini, par exemple si le produit devient illiquide ou très volatil du fait de variations du marché.

6. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que leur fonction de conformité supervise l'élaboration et le réexamen périodique des dispositifs de gouvernance des produits afin de détecter tout risque de manquement aux obligations énoncées dans le présent article.

7. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que les membres de leur personnel concernés disposent des compétences nécessaires pour comprendre les caractéristiques et les risques des

produits qu'elles entendent proposer ou recommander et des services fournis ainsi que les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini.

8. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que l'organe de direction exerce un contrôle effectif sur le processus de gouvernance des produits de l'entreprise visant à déterminer l'éventail de produits proposés ou recommandés et les services fournis aux marchés cibles respectifs. Les entreprises d'investissement veillent à ce que les rapports sur le respect de la conformité adressés à l'organe de direction contiennent toujours des informations sur les produits proposés ou recommandés et sur les services fournis. Elles mettent ces rapports sur le respect de la conformité à la disposition des autorités compétentes à la demande de celles-ci.

9. Les États membres veillent à ce que les distributeurs fournissent aux producteurs des informations sur les ventes et, le cas échéant, sur les réexamens visés ci-dessus à l'appui des réexamens des produits effectués par les producteurs.

10. Lorsque plusieurs entreprises coopèrent pour distribuer un produit ou un service, les États membres veillent à ce que la responsabilité du respect des obligations en matière de gouvernance des produits prévues dans le présent article incombe à l'entreprise d'investissement qui a une relation directe avec la clientèle. Toutefois, les entreprises d'investissement intermédiaires :

- (a) veillent à ce que les informations pertinentes sur le produit soient transmises du producteur au distributeur final de la chaîne ;
- (b) permettent au producteur qui demande des renseignements sur les ventes d'un produit en vue d'assurer le respect de ses propres obligations en matière de gouvernance des produits d'obtenir ces informations ; et
- (c) respectent, en relation avec les services qu'elles fournissent, les obligations de gouvernance des produits applicables aux producteurs.

