

Octobre 2021

CONTRÔLES SPOT

Synthèse des contrôles SPOT sur la gouvernance des instruments financiers

INTRODUCTION

Comme annoncé dans les priorités de supervision 2020 de l'Autorité des marchés financiers¹ (ci-après « l'AMF »), une série de contrôles courts thématiques «SPOT»² portant sur la gouvernance des instruments financiers a été menée sur la période d'octobre 2020 à février 2021. Ces contrôles s'inscrivent dans le cadre des dispositions de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (« MIF 2 »)³ complétées par la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016⁴ et précisées par les orientations de l'Esma 35-43-620⁵. Les investigations ont couvert la période 2018-2020 et ont porté sur un panel de cinq prestataires de services d'investissement (ci-après « PSI ») en ciblant des établissements de crédit appartenant à un groupe et agréés pour fournir le service de conseil en investissement.

L'objectif principal de cette série de contrôles SPOT était de s'assurer de la conformité de l'activité des PSI, en leur qualité de distributeur, aux dispositions relatives à la gouvernance des instruments financiers. Ainsi, il a été porté une attention particulière : i) *au dispositif de gouvernance des instruments financiers et son intégration dans le dispositif du groupe du PSI ; ii) à la définition et au suivi du marché cible ; iii) à la définition et au suivi de la stratégie de distribution et iv) aux ventes en dehors du marché cible.*

La présente synthèse a pour objet d'apporter un éclairage sur les pratiques des PSI en matière de gouvernance des instruments financiers dans le cadre particulier de la fourniture d'un service de conseil en investissement auprès de clients particuliers non-professionnels, au regard du dispositif et des procédures mis en place par les établissements. Il convient de souligner que la mise en œuvre de ces dispositifs par les PSI au sein de leur organisation est un préalable à l'exécution des dispositions relatives à l'évaluation de l'adéquation au sujet de laquelle une synthèse SPOT a été publiée en mars 2021⁶.

Ce document ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les pratiques identifiées comme « bonnes » ou « mauvaises » soulignent des approches constatées lors des contrôles et susceptibles de favoriser ou de compliquer le respect de la réglementation en matière de gouvernance des instruments financiers.

¹ « Une campagne de contrôles SPOT sera menée auprès d'établissements distributeurs d'instruments financiers sur ces obligations de détermination d'un marché cible et d'une stratégie de distribution », extrait du document intitulé « Priorités de supervision 2021 de l'Autorité des marchés financiers », Janvier 2020.

² Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique.

³ Transposée par l'ordonnance n°2017-1107 en date du 22 juin 2017 et entrée en application le 3 janvier 2018.

⁴ Transposée par l'arrêté du 3 juillet 2017 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et entré en application le 3 janvier 2018.

⁵ Adoptées par l'AMF dans sa position AMF DOC-2018-04.

⁶ « Synthèse des contrôles SPOT sur la conformité aux dispositions MIF 2 en matière d'adéquation », mars 2021.

1. RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES MISSIONS

La directive MIF 2 a permis de renforcer la protection des investisseurs en introduisant des obligations pour les PSI en matière de gouvernance des instruments financiers. La mise en œuvre de ces dispositions se situe essentiellement en amont de la phase de commercialisation d'un instrument financier à un client particulier. Il est rappelé que les diligences spécifiques aux services d'investissement impliqués, qu'il s'agisse en particulier de RTO ou de conseil en investissement, ne sauraient se substituer aux obligations relatives à la gouvernance des instruments financiers. Ces dernières visent à encadrer la commercialisation des instruments financiers en exigeant notamment des PSI distributeurs qu'ils identifient les caractéristiques de la clientèle ciblée ainsi que les modalités qui accompagnent leur distribution, ceci préalablement à toute analyse individuelle de la situation particulière d'un client. À cet égard, la réglementation prévoit un partage des responsabilités entre distributeurs et producteurs, qui doit se traduire par une articulation claire et distincte des tâches relatives au dispositif de gouvernance des instruments financiers. Il est souligné que le manque de diligences relatives à la gouvernance des instruments financiers peut compliquer la bonne commercialisation des instruments financiers, notamment lorsque le dispositif d'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié n'est pas pleinement efficace. D'où l'importance du respect de l'ensemble des exigences édictées par la réglementation.

D'une manière générale, les constats de la mission SPOT font état de dispositifs plus ou moins élaborés selon les PSI contrôlés. L'organisation des comités et le cadre procédural des processus y afférents montrent une bonne prise en compte et une relative intégration des exigences réglementaires dans les processus de commercialisation des instruments financiers des PSI du panel. Il ressort que l'appartenance de ces PSI à des groupes et leur statut de filiale⁷, ont pour corollaire une prise en compte coordonnée et centralisée de leurs obligations au niveau de l'entreprise mère qui joue dans ce cadre un rôle clé pour l'ensemble du dispositif. Si les modalités d'une telle gouvernance apparaissent cohérentes avec les obligations qui incombent aux groupes en matière de pilotage et de contrôle, le niveau d'implication des PSI du panel dans cette gouvernance apparaît toutefois insuffisant et s'inscrit dans une démarche passive. Il est rappelé que les établissements contrôlés demeurent des entités juridiques distinctes disposant de leurs propres agréments pour fournir les services d'investissement impliqués et agissent en qualité de distributeurs. Lorsque les diligences afférentes au dispositif de gouvernance des instruments financiers sont exclusivement mises en œuvre par l'entreprise mère du groupe, les éventuelles insuffisances se répercutent en conséquence sur l'ensemble des PSI distributeurs finaux de ce groupe. De plus, l'absence d'implication effective des dirigeants des filiales dans les processus relatifs au dispositif de gouvernance des instruments financiers, en particulier lorsqu'il est déficient, entraîne *de facto* un non-respect des obligations du PSI concernant l'exercice d'un contrôle effectif dudit dispositif.

En premier lieu, la mission de contrôle s'est intéressée au dispositif encadrant la mise en œuvre des diligences afférentes à la gouvernance des instruments financiers. D'une part, l'organisation des comités mise en place montre une bonne prise en compte et une répartition structurée de la chaîne des responsabilités des métiers impliqués dans le dispositif de gouvernance des instruments financiers. À cet égard, les prérogatives des comités sont claires et correctement documentées. Toutefois, l'absence de participation des représentants des entités « solos »⁸ dans les comités groupes est de nature à affaiblir l'appropriation du dispositif par les filiales et ainsi l'efficacité du dispositif, ce qui constitue en ce sens une mauvaise pratique. D'autre part, même si le cadre procédural apparaît correctement défini et listant les éléments clés du dispositif de gouvernance des instruments financiers, les modalités d'exercice des diligences y afférent peuvent présenter un caractère très

⁷ Ou entité appartenant au groupe bancaire (établissement affilié ou filiale capitalistique...)

⁸ i.e. les filiales ou entités individuelles du groupe

général et manquer de portée opérationnelle, en particulier pour ce qui relève des diligences incombant aux entités solos comme évoqué *supra*. De plus, si tous les PSI du panel indiquent appliquer dans les faits les procédures groupe, un seul des établissements contrôlés les valide chaque année et atteste formellement se conformer à ces dernières ce qui constitue une bonne pratique. De même, les modalités de révision du dispositif ont montré une insuffisante implication de quatre PSI du panel dans les diligences effectuées par leur entreprise mère, ce qui ne permet pas de répondre aux exigences fixées par la réglementation. En revanche, un PSI prévoit, au niveau solo, l'établissement d'un rapport annuel faisant état des éventuelles anomalies et de plans de remédiations associés ce qui constitue une bonne pratique. Enfin, concernant les échanges entre les PSI distributeurs et les producteurs, la mission a pu observer un manque de formalisme voire une absence d'encadrement dans les procédures ne permettant pas de s'assurer du respect des exigences fixées par la réglementation. En revanche, il a été observé la mise en place de conventions permettant de définir contractuellement les modalités d'échanges avec les producteurs dans le cadre du dispositif de gouvernance, ce qui constitue une bonne pratique.

En deuxième lieu, il a été constaté que la définition du marché cible des instruments financiers groupe distribués par les établissements contrôlés incombait de nouveau quasi-exclusivement à l'entreprise mère. En effet, les établissements reprennent tel quel le marché cible proposé par le groupe voire par le producteur, sans étudier les éventuelles particularités de leurs clientèles, ce qui ne permet pas de satisfaire aux exigences de la réglementation. Il en va de même pour le réexamen du marché cible qui est réalisé par le groupe pour quatre établissements sur cinq. En revanche, la caractérisation retenue par les cinq PSI du panel reprend effectivement les cinq catégories fixées par les orientations de l'Esma : *i) le type de client ciblé par le produit (en distinguant « clients de détail », « clients professionnels » ou « contreparties éligibles ») ; ii) les connaissances et expériences ; iii) la situation financière et notamment la capacité à subir des pertes ; iv) la tolérance au risque et la compatibilité du profil risque/rémunération du produit avec le marché cible ; v) les objectifs et besoins des clients.* En pratique, les résultats des tests réalisés sur les échantillons ont montré une mise en œuvre imparfaite du dispositif établi. En particulier un seul établissement avait défini un marché cible pour chaque instrument financier, les autres PSI du panel se situant à des taux de définition variant de 80 à 90%, ce qui constitue une insuffisance à la réglementation. De plus, la mission a constaté pour trois établissements contrôlés, que la note de risque (SRI/SRRI) de certains instruments financiers n'était pas reprise dans la formalisation du marché cible ce qui constitue une mauvaise pratique. Par ailleurs, deux établissements n'utilisaient pas toujours la dernière version du DIC ou du DICI dans la matrice de formalisation du marché cible ce qui ne permet pas de respecter la réglementation. La mission de contrôle a principalement observé comme mauvaise pratique commune aux cinq établissements contrôlés le fait de ne pas opérer de distinction entre la connaissance et l'expérience du client. Enfin, un des établissements du panel ne prend pas en compte les réclamations des clients dans le cadre du suivi du marché cible, et trois autres ne disposent pas de procédure, de critère ou de seuil d'alerte permettant d'estimer de façon systématique si un plan de remédiation ou une autre action est nécessaire ce qui constitue également des mauvaises pratiques.

En troisième lieu, la mission de contrôle a analysé la stratégie de distribution des PSI du panel, et s'est intéressée à la définition intégrée au sein des procédures. Il a ainsi été observé une bonne pratique qui consistait à définir la stratégie de distribution en associant le service d'investissement impliqué, le canal de distribution concerné et les catégories de conseillers habilités. En revanche, la mission a constaté que les cinq établissements reprenaient la stratégie de distribution proposée par leur entreprise mère sans l'examiner d'un « œil critique », aussi bien s'agissant de sa définition que de son réexamen, ce qui n'est pas conforme à la réglementation. Enfin, l'un des établissements contrôlés « bloque », via ses outils de commercialisation, les stratégies de distribution

définies pour chaque produit, de telle sorte qu'un conseiller ne pourra proposer un produit que si la stratégie définie pour cet instrument le lui permet, ce qui peut être considéré comme une bonne pratique.

Enfin, la mission de contrôle s'est intéressée aux ventes en dehors du marché cible. Il apparaît ainsi qu'aucun des établissements contrôlés n'identifie ou ne définit⁹ de lui-même le marché cible dit « négatif », c'est-à-dire les groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier considéré. En particulier, deux PSI reprennent tel quel le marché cible « négatif » défini par le producteur, c'est-à-dire qu'aucune analyse de pertinence n'est menée. Ces pratiques ne sont pas conformes à la réglementation. *A contrario*, un PSI adresse aux clients concernés, pour une transaction hors service de conseil en investissement, un message d'avertissement si l'un des critères gouvernance produits du client appartient au marché cible « négatif » de l'instrument financier, ce qui constitue une bonne pratique.

⁹ 2 PSI reprennent les marchés cibles « négatifs » du producteur et 3 PSI ne les identifient pas de manière claire et explicite

2. CONTEXTE ET PÉRIMÈTRE

2.1. PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DE PSI CONTRÔLÉS

Ces contrôles SPOT ont été réalisés conjointement auprès de cinq établissements de crédit appartenant à des groupes bancaires français et agréés pour fournir le service de conseil en investissement visé au 5. de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier (ci-après, « **CMF** »).

Les critères qui ont présidé au choix des cinq établissements sélectionnés par la mission sont les suivants :

- ✓ La fourniture d'un service de conseil en investissement ;
- ✓ Une part significative du PNB en 2019 issue des activités de service d'investissement ;
- ✓ Une part très majoritaire de clients catégorisés non-professionnels¹⁰.

2.2. THÈMES ET MÉTHODOLOGIE APPLIQUÉE

Les thèmes abordés dans le cadre de ces contrôles ont été les suivants :

- Le dispositif de gouvernance des instruments financiers, notamment *i) le cadre procédural, ii) les comités, iii) les modalités de révision et iv) les modalités d'échange avec les producteurs ;*
- La définition et le suivi du marché cible par le distributeur, notamment *i) caractérisation du marché cible selon la nomenclature interne du distributeur, ii) mise en pratique par les distributeurs et iii) pertinence et validité des critères retenus ;*
- La définition et le suivi de la stratégie de distribution ;
- Les ventes en dehors du marché cible, en particulier la caractérisation du marché cible « négatif » et l'appréhension de la zone « grise ».

Pour chaque établissement contrôlé, la mission a notamment analysé les procédures en vigueur relatives aux thèmes indiqués *supra*. De plus, afin d'approfondir ses investigations et d'apprécier la mise en œuvre opérationnelle des obligations et dispositifs pré-mentionnés, la mission de contrôle a procédé à la constitution d'un échantillon de dix instruments financiers pour chaque établissement. Les instruments financiers sélectionnés ont tous été commercialisés après le 3 janvier 2018, qu'ils aient ou non été conçus avant cette date. L'échantillon comprend des OPCVM, des FIA (dont des fonds à formule et des SCPI notamment), mais aussi des EMTN. Sont ainsi inclus dans la sélection des instruments complexes¹¹ mais également des instruments dont la liquidité peut être limitée (les SCPI).

Il convient également de préciser qu'il sera opéré, tout au long de cette synthèse, une distinction entre les produits dits « groupe » et les produits dits « locaux » :

- Les « produits groupe » désignent des instruments financiers commercialisés par l'ensemble des filiales d'un groupe, comprenant les établissements ayant fait l'objet de ces contrôles SPOT. Dans ce cas, les producteurs sont généralement les filiales d'asset management des groupes en question, mais il peut également s'agir de producteurs extérieurs au groupe avec lesquels la maison mère a mis en place des conventions de distribution et dont les produits sont distribués par plusieurs entités du groupe.

¹⁰ Les clients professionnels étant définis à l'article L.533-16 du CMF

¹¹ Au sens de MIF 2

- Les « produits locaux » désignent des instruments financiers dont la commercialisation n'est pas pilotée, ni décidée au niveau du groupe mais au niveau des filiales PSI distributeurs. Dans ce cas le producteur avec lequel le PSI a mis directement en place une convention est généralement extérieur au groupe.

Des tests ont ainsi été réalisés et se sont déroulés en deux phases :

- Dans un premier temps, il s'agissait de vérifier que les informations utilisées par le distributeur étaient les plus récentes, et correctement reportées dans la « matrice »¹² lui permettant de définir un marché cible pour chacun des instruments financiers sélectionnés ;
- Dans un second temps, la mission a apprécié la cohérence et la pertinence de chaque marché cible défini par le distributeur au regard des informations financières de chaque instrument considéré.

2.3. RÉGLEMENTATION APPLICABLE

La mission de contrôle s'est notamment appuyée sur :

- Le code monétaire et financier (ci-après « CMF »), en particulier les dispositions issues de la transposition de la directive MIF 2 ;
- Le règlement général de l'AMF (ci-après « RG AMF »), en particulier les articles issus de la transposition de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 ;
- La position AMF DOC-2018-04 sur les « Exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II » selon laquelle l'AMF applique les orientations Esma 35-43-620 du 5 février 2018 sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II.

Dispositif de gouvernance des instruments financiers

- **Article L.533-24-1 du CMF** concernant notamment l'obligation des PSI de se doter de dispositifs appropriés afin d'obtenir les renseignements utiles sur les instruments financiers et leur processus de validation, y compris le marché cible défini par le producteur et pour comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible défini pour chaque instrument financier ;
- **Article 313-19 du RG AMF** concernant notamment la mise en place par le distributeur d'un dispositif de gouvernance produits et l'obtention d'informations relatives à l'instrument financier auprès du producteur ;
- **Article 313-20 du RG AMF** concernant notamment l'établissement et le maintien opérationnel de procédures permettant au distributeur de décider de la gamme d'instruments et de services qu'il propose ou recommande ;
- **Article 313-21 du RG AMF** relatif au réexamen régulier du dispositif de gouvernance produits et à la nécessité de prendre des mesures ;
- **Article 313-25 du RG AMF** concernant notamment le contrôle effectif des dirigeants sur le dispositif de gouvernance produits ;
- **Article 313-26 du RG AMF** concernant l'obligation de fournir au producteur des informations sur les ventes en dehors du marché cible et sur le réexamen de ce dernier ;

¹² Tableau croisant les caractéristiques de l'instrument financier et les éléments caractérisant le profil client (selon la méthodologie du PSI) pour définir le marché cible de l'instrument.

- **Article 313-27 du RG AMF** concernant la responsabilité du respect des obligations en matière de gouvernance des produits qui incombe, lorsque plusieurs distributeurs coopèrent pour distribuer un instrument financier ou un service, à tout distributeur qui a une relation directe avec un client ;
- **Point 6 des orientations de l'Esma 35-43-620** qui rappelle la définition du distributeur ;
- **Considérant 15 de la directive déléguée (UE) 2017/593** précisant la qualité de distributeurs des entreprises d'investissement qui offrent ou vendent des instruments et services financiers à des clients.

Définition et suivi du marché cible

- **Article L.533-24-1 du CMF** concernant notamment l'obligation des PSI de définir un marché cible pour les instruments financiers qu'ils proposent, recommandent ou commercialisent, et de réexaminer régulièrement ces instruments pour s'assurer que le marché cible défini demeure approprié ;
- **Article 313-18 du RG AMF** concernant notamment l'obligation du PSI de tenir compte de la nature de l'instrument financier considéré pour décider de la famille d'instruments financiers qu'il entend offrir ou recommander à ses clients et de définir un marché cible pour chaque instrument financier ;
- **Article 313-19 du RG AMF** concernant notamment l'obtention d'informations, et l'utilisation d'informations relatives à l'instrument financier obtenues auprès du producteur pour définir le marché cible de l'instrument financier ;
- **Article 313-22 du RG AMF** relatif au réexamen des instruments financiers proposés par le distributeur afin de s'assurer que le marché cible et la stratégie de distribution demeurent appropriés, et à la mise à jour du dispositif de gouvernance produits si nécessaire ;
- **Point 34 des orientations de l'Esma 35-43-620** indiquant que les distributeurs devraient utiliser les mêmes catégories que les producteurs listées au **point 18** des mêmes orientations pour définir leur marché cible, tout en tenant compte du type de clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, de la nature des produits d'investissement et du type de services d'investissement qu'ils fournissent ;
- **Point 36 des orientations de l'Esma 35-43-620** concernant la nécessité pour le distributeur de prendre en compte sa propre clientèle et les informations obtenues du producteur pour définir son propre marché cible ;
- **Point 37 des orientations de l'Esma 35-43-620** concernant notamment la nécessité pour le distributeur de mener une analyse approfondie de sa propre clientèle pour définir le marché cible ;
- **Point 38 des orientations de l'Esma 35-43-620** relatif notamment à la mise en place d'un processus par le distributeur visant à affiner le marché cible proposé par le producteur au regard des caractéristiques de sa propre clientèle ;
- **Point 57 des orientations de l'Esma 35-43-620** concernant notamment la nécessité pour le distributeur de tenir compte des réclamations de ses clients pour effectuer le réexamen de ses marchés cibles ;
- **Point 65 des orientations de l'Esma 35-43-620** concernant la nécessité pour le distributeur de définir un marché cible, y compris pour les instruments financiers conçus avant le 3 janvier 2018, dès lors que ces derniers sont distribués aux clients après cette même date ;
- **Et plus généralement les points 35, 39 et 40 des orientations de l'Esma 35-43-620** relatifs à la définition du marché cible par les distributeurs.

Définition et suivi de la stratégie de distribution

- **Article L.533-24-1 du CMF** concernant notamment l'obligation des PSI de réexaminer régulièrement les stratégies de distributions définies pour s'assurer qu'elles demeurent appropriées ;
- **Article 313-22 du RG AMF** relatif au réexamen des instruments financiers proposés par le distributeur afin de s'assurer que le marché cible et la stratégie de distribution demeurent appropriés, et à la mise à jour du dispositif de gouvernance produits si nécessaire ;
- **Point 49 des orientations de l'Esma 35-43-620** concernant la nécessité pour le distributeur de tenir compte de la stratégie de distribution proposée par le producteur mais de l'examiner d'un œil critique au vu des informations sur sa base de clientèle et du type de services fournis ;
- **Point 50 des orientations de l'Esma 35-43-620** relatif aux cas où le distributeur décide d'adopter une stratégie de distribution plus prudente que celle suggérée par le producteur ;
- **Point 51 des orientations de l'Esma 35-43-620** relatif aux cas où le distributeur décide, dans certaines circonstances, d'adopter une stratégie de distribution moins prudente que celle suggérée par le producteur.

Ventes en dehors du marché cible

- **Article 313-19 du RG AMF** concernant notamment l'identification de la clientèle dont les besoins et caractéristiques ne sont pas compatibles avec l'instrument financier ;
- **Point 55 des orientations de l'Esma 35-43-620** relatif aux ventes en dehors du marché cible, qui devraient être rares et toujours signalées au producteur, même si le motif est la diversification du portefeuille ou la couverture ;
- **Point 67 des orientations de l'Esma 35-43-620** indiquant que le distributeur doit définir concrètement le marché cible « négatif » (c'est-à-dire les groupes de clients auxquels un instrument financier ne devrait pas être distribué) grâce aux informations qu'il possède sur sa base de clientèle et sur l'instrument financier considéré ;
- **Point 68 des orientations de l'Esma 35-43-620** relatif à la possibilité de définir le marché cible « négatif » comme l'opposé du marché cible « positif » ;
- **Et plus généralement, les points 69 à 74 des orientations de l'Esma 35-43-620** relatifs aux exigences en matière de marché cible « négatif » et de ventes en dehors du marché cible « positif ».

3. CONSTATS ET ANALYSES

À titre liminaire, il convient de souligner que l'appartenance des PSI contrôlés à des groupes et leur statut de filiale, se traduisent en pratique par une prise en compte coordonnée et centralisée de leurs obligations au niveau de l'entreprise mère qui joue dans ce cas un rôle clé pour l'ensemble du dispositif. Il est rappelé que ces PSI demeurent des entités juridiques distinctes disposant de leurs propres agréments pour fournir les services d'investissement impliqués et agissent à cet égard en qualité de distributeurs. En effet, le point 6 des orientations de l'Esma 35-43-620 rappelle qu'« on entend par « distributeur » [...] une entreprise qui propose, recommande ou vend un produit d'investissement et un service à un client ». Cette précision s'appuie sur le considérant 15¹³ et l'article 313-27 du RG AMF (issu de la transposition de l'article 10 de la directive déléguée (UE) 2017/593) qui dispose que « lorsque plusieurs distributeurs coopèrent pour distribuer un instrument financier ou un service, la responsabilité du respect des obligations en matière de gouvernance des produits [...] incombe à tout distributeur qui a une relation directe avec un client ». De ce fait, une très forte intégration des établissements à leur groupe d'appartenance ne saurait justifier que ce dernier soit l'unique acteur du dispositif et des procédures relatives à la gouvernance des instruments financiers commercialisés dans le cadre d'un service d'investissement fourni par lesdits établissements. Il est attendu des établissements, nonobstant leur statut de filiales, qu'ils s'approprient le dispositif de gouvernance des instruments financiers. Une telle implication est en effet la garantie pour les établissements d'analyser le dispositif de gouvernance des instruments financiers porté par leur entreprise mère et d'être en mesure de l'adapter à leur situation propre. Lorsque le dispositif défini par l'entreprise mère est repris tel quel par les filiales, les éventuelles insuffisances qu'il comporte sont *de facto* reprises par les filiales, entraînant en conséquence une démultiplication des manquements.

Les constats qui sont développés dans la suite de cette synthèse appellent un renforcement et une amélioration de la portée opérationnelle des dispositifs en place sur les thèmes suivants : i) *Implication des établissements et de leurs dirigeants dans le dispositif de gouvernance des instruments financiers* ; ii) *Efficacité du processus de révision du dispositif* ; iii) *Prise en compte des spécificités de la clientèle pour définir le marché cible réel* ; iv) *Modalités de revue des instruments financiers en lien avec le marché cible défini* ; v) *Intégration et mise à jour des informations relatives aux instruments financiers en lien avec la documentation disponible (DIC/DICI/Prospectus)* et vi) *Identification claire et explicite des groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier considéré (le marché cible dit « négatif »).*

3.1. LE DISPOSITIF DE GOUVERNANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

L'article L. 533-24-1 du CMF issu de la transposition de la directive MIF 2, fixe l'obligation pour les PSI de définir un marché cible pour chaque instrument financier qu'ils proposent, recommandent ou commercialisent, et de réexaminer régulièrement ces instruments financiers pour s'assurer que le marché cible et la stratégie de distribution définis demeurent appropriés.

Les articles 313-19 et 313-20 du RG AMF complètent ces dispositions en indiquant notamment que le distributeur doit i) *mettre en place un dispositif de gouvernance produits*, ii) *définir un marché cible et une stratégie de*

¹³ « 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. »

distribution pour chaque instrument financier qu'il distribue, et iii) assurer leur réexamen régulier grâce à l'établissement et au maintien opérationnel de procédures.

Par ailleurs, l'article 313-25 du RGAMF précise que les dirigeants¹⁴ « *exercent un contrôle effectif du dispositif de gouvernance des instruments financiers* ».

Enfin, concernant les relations entre le distributeur et le producteur des instruments financiers, l'article L. 533-24-1 du CMF impose aux distributeurs, lorsqu'ils ne conçoivent pas ces instruments financiers, de se doter de dispositifs appropriés afin d'obtenir les renseignements mentionnés¹⁵ au 3° de l'article L. 533-24 du CMF et pour comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible défini pour chaque instrument financier. Ces dispositions sont complétées par l'article 313-26 du RG AMF qui impose au distributeur de fournir au producteur des informations sur les ventes et, lorsque cela est pertinent, des informations sur les réexamens des marchés cibles qu'il a réalisés de manière à ce que le producteur dispose lui-même d'éléments utiles lors de ses propres réexamens.

De manière générale, la mission de contrôle a constaté que pour les cinq établissements contrôlés, les éléments essentiels¹⁶ composant le dispositif de gouvernance des instruments financiers du panel étaient coordonnés et pilotés par les équipes attachées à l'entreprise mère¹⁷ du groupe. Si les modalités d'une gouvernance centralisée apparaissent cohérentes avec les obligations¹⁸ qui incombent aux groupes en matière de pilotage et de contrôle, le niveau d'implication des PSI du panel dans cette gouvernance est apparu insuffisant.

En particulier, même si tous les établissements contrôlés indiquent *de facto* appliquer les procédures groupe selon un principe de subsidiarité, quatre des cinq établissements contrôlés n'ont pas été associés par l'entreprise mère à la rédaction et à la validation des procédures organisant les différents processus impliqués dans le dispositif de gouvernance des instruments financiers les concernant, ce qui ne respecte pas les dispositions des articles 313-20, 313-23 et 313-25 du RG AMF.

Par ailleurs, l'analyse par la mission des modalités d'implication des dirigeants des PSI dans le contrôle effectif du dispositif de gouvernance des instruments financiers a mis en lumière certaines faiblesses dues essentiellement à un partage des responsabilités présentant un déséquilibre notable entre les filiales et l'entreprise mère du groupe d'appartenance. Les observations de la mission à cet égard portent sur deux aspects : i) *la participation et les attributions des dirigeants des entités solos¹⁹ aux comités groupe et individuels*, et ii) *l'implication des dirigeants dans la définition et la validation des procédures*. Ces éléments sont développés respectivement en partie 3.1.1 et 3.1.2 de la présente synthèse.

3.1.1. Comités

Les comités mis en place par les PSI pour traiter les questions relatives à la thématique gouvernance des instruments financiers se distinguent en deux grandes catégories :

¹⁴ Extrait de l'article 313-25 du RGAMF : « *dirigeants mentionnés selon le cas aux 1° et 2° des articles L. 533-25 et L. 511-51 du code monétaire et financier ou à l'article R. 123-40 du code de commerce* »

¹⁵ « *tous les renseignements utiles sur les instruments financiers et leur processus de validation, y compris le marché cible défini* ».

¹⁶ i.e. Les procédures, les comités, les matrices et les contrôles définissant les marchés cibles.

¹⁷ « *Entreprise qui contrôle de manière exclusive, au sens de l'article L. 233-16 du code de commerce, une ou plusieurs autres entreprises ou qui exerce sur elles une influence dominante en raison de l'existence de liens de solidarité importants et durables résultant d'engagements financiers, de dirigeants ou de services communs.* » selon les termes de l'article L.511-20 du CMF.

¹⁸ Et en particulier pour les groupes mutualistes selon les pouvoirs qui sont conférés à l'organe central au titre de l'article L. 511-31 du CMF.

¹⁹ i.e. au niveau individuel.

- un premier type de comité dédié à la commercialisation des nouveaux produits et traitant par la même occasion les marchés cibles à définir ainsi que la stratégie de distribution à adopter,
- un second type de comité plus orienté sur la bonne gestion des dispositifs en place et traitant à la fois l'efficacité des processus en place ainsi que de la révision des marchés cibles définis selon les remontées d'informations et anomalies constatées.

Comités dédiés à la définition des marchés cibles et stratégies de distribution

L'organisation afférente à la définition des marchés cibles s'articule autour de deux principaux comités : un comité de produits groupe institué par les entreprises mères et un comité de produits local, institué par les filiales PSI distributeurs en charge de la commercialisation des instruments financiers. Les comités groupe disposent d'une partie des prérogatives dévolues à la thématique de la gouvernance des instruments financiers. Les comités des filiales PSI distributeurs disposent de prérogatives plus ou moins restreintes selon les PSI concernés. Pour les cinq établissements du panel, les marchés cibles des instruments financiers du groupe (i.e. distribués par plusieurs entités au sein d'un même groupe) sont définis par l'entreprise mère au cours de ces comités groupe. Dans ce cadre, la mission a observé une absence d'implication des dirigeants des PSI distributeurs au sein de ces instances. De plus, si quatre PSI du panel ont mis en place, au sein de la filiale, des comités distributeurs, le niveau d'implication et les prérogatives qui leur sont attribuées demeuraient assez limités pour trois des quatre PSI concernés :

- Pour un PSI, le comité local permet un examen effectif des marchés cibles, stratégies de distribution et marchés cibles dits « négatifs »²⁰ transmis par l'entreprise mère concernant les produits groupe. Il permet, en outre, un examen des marchés cibles, stratégies de distribution et marchés cibles dits « négatifs » des instruments financiers « locaux » qui ne sont pas traités par le comité groupe.
- Pour trois autres PSI, le comité local n'a vocation qu'à vérifier le canal de distribution de l'instrument financier proposé dans la fiche de commercialisation transmise par l'entreprise mère, et la compatibilité des habilitations des conseillers qui seront amenés à les commercialiser. Le comité local n'a donc, pour ces trois établissements, pas de prérogatives relatives à d'éventuels ajustements de l'analyse préalablement menée par l'entreprise mère sur le contenu des marchés cibles. L'un de ces trois PSI commercialise des produits locaux (i.e. des instruments financiers distribués uniquement au niveau de la filiale PSI distributeur). Dans ce cas, le comité local a vocation à définir les marchés cibles de ces instruments financiers locaux. Cette organisation permet de répondre aux obligations réglementaires dans ce cas particulier.
- Pour un cinquième PSI ne distribuant aucun produit local, aucun comité local n'est institué. Ce faisant, aucune analyse des marchés cibles, stratégies de distribution et marchés cibles dits « négatifs » définis par l'entreprise mère lors de son comité groupe n'est menée par l'établissement.

Comités dédiés au dispositif de gouvernance des instruments financiers et à la révision des instruments financiers

Pour quatre PSI du panel, les comités dédiés au dispositif de gouvernance des instruments financiers et à la révision des instruments financiers du groupe sont institués par l'entreprise mère. Selon les situations, les PSI n'y participent pas, ou y assistent en disposant de prérogatives limitées. De manière plus détaillée :

²⁰ Tel que défini au 3^{ème} alinéa de l'article 313-19 du RG AMF

- Un PSI commercialisant uniquement des produits groupe est représenté par son responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) au comité groupe dédié au réexamen du dispositif de gouvernance des instruments financiers. Cependant ce dernier ne dispose, lors de ce comité groupe, d'aucun pouvoir spécifique lui permettant, le cas échéant de « challenger » les décisions.
- Un PSI commercialisant aussi bien des produits groupe que des produits locaux rend compte de ses constats quant au dispositif de gouvernance des instruments financiers lors d'un comité de contrôle interne, c'est-à-dire au niveau local et non au niveau de l'entreprise mère.
- Trois PSI n'assistent pas au comité groupe chargé de la revue des instruments financiers et du dispositif de gouvernance produits ce qui constitue une mauvaise pratique. En revanche, l'un de ces trois PSI distribue également des produits locaux et s'est doté d'un comité dédié à la revue de ses instruments financiers au niveau local.

3.1.2. Cadre procédural

La mission a analysé les procédures encadrant, pour chacun des établissements, le dispositif de gouvernance des instruments financiers. Certaines prévoient une révision régulière du dispositif de gouvernance des instruments financiers telle que prévue à l'article 313-21 du RG AMF. Cependant, pour les cinq établissements contrôlés, les procédures encadrant le dispositif de gouvernance des instruments financiers ne sont pas déclinées au niveau local (pour les produits dont la distribution est prévue au niveau du groupe), c'est-à-dire qu'elles ne prévoient pas d'intervention spécifique des PSI dans leur mise en œuvre opérationnelle.

De manière plus détaillée, il apparaît que :

- Pour quatre établissements, ces procédures ont une portée générale et ne reprennent pas les spécificités des PSI au niveau solo, aussi bien en fonction de leur clientèle qu'au regard de leur modèle organisationnel en terme de réseau de distribution. De plus, elles ne font l'objet d'aucune validation par les dirigeants mentionnés à l'article 313-25 du RG AMF afin d'être formellement adoptées.
- Un établissement affirme se conformer annuellement aux procédures édictées par le groupe. Plus précisément, le responsable de la conformité du PSI valide les procédures transmises par l'entreprise mère et les décline au niveau solo *via* la mise en ligne de procédures propres au PSI. Le PSI atteste annuellement de cette déclinaison par la signature d'une attestation émanant du RCSI du PSI. Cette attestation signée est ensuite adressée à la direction de la conformité de l'entreprise mère du groupe auquel appartient le PSI. Ces modalités constituent une bonne pratique.

3.1.3. Révision du dispositif

La mission a observé qu'une révision du dispositif de gouvernance des instruments financiers était opérée selon des modalités de mise en œuvre qui varient d'un établissement à l'autre :

- Un PSI prévoit d'établir un rapport annuel relatif à la gouvernance des instruments financiers. Ce rapport porte sur l'année précédant sa parution (N-1) et a pour objectifs d'évaluer la commercialisation des produits par l'établissement, de répondre aux exigences réglementaires et d'échanger avec les producteurs concernés. Ce rapport recense les produits analysés et fournit les informations « macro » sur leur commercialisation (nombre de ventes, nombre d'agences/conseillers concernés par exemple). Il doit permettre de tirer des conclusions sur la commercialisation, c'est-à-dire de déterminer si les critères du marché cible et de la stratégie de distribution sont respectés, ou s'ils font apparaître des anomalies. Le cas échéant, un plan d'action est défini. Le rapport vise également à faire le point sur les remontées

d'informations aux producteurs. Ce rapport est ensuite présenté en comité de contrôle interne de l'établissement et également adressé à son entreprise mère. Cette dernière encadre précisément ce processus de revue de la part du PSI en lui fournissant un guide pratique visant à l'accompagner dans la rédaction dudit rapport. L'établissement d'un tel rapport constitue une bonne pratique.

- Un deuxième établissement ne révisé pas lui-même le dispositif de gouvernance des instruments financiers. Cette revue est intégralement effectuée par l'entreprise mère lors d'un comité annuel dédié au sein duquel l'établissement est représenté par son RCSI.
- Trois établissements ont indiqué que la révision du dispositif était assurée au niveau du groupe, toutefois ils n'ont communiqué aucun élément permettant à la mission de s'assurer de l'existence d'un tel processus au niveau groupe et/ou en solo, ne respectant pas ainsi les dispositions de l'article 313-21 du RG AMF. Toutefois, un de ces établissements disposait d'un tel processus pour les produits locaux.

En conclusion de ce qui précède, pour quatre établissements sur les cinq contrôlés, les modalités de révision du dispositif de gouvernance des instruments financiers, dont la distribution est prévue au niveau groupe, sont exclusivement mises en œuvre au niveau de l'entreprise mère du groupe. Les quatre PSI distributeurs en charge de la commercialisation des instruments financiers ne sont donc pas impliqués dans cette révision en dehors de la communication qui leur est adressée concernant les modifications apportées par le groupe. Cette absence d'implication dans la révision du dispositif de gouvernance des instruments financiers par ces PSI ne respecte pas les dispositions de l'article 313-21 du RG AMF.

3.1.4. Relations avec les producteurs

Concernant les échanges entre les PSI distributeurs et les producteurs, la mission a constaté des différences notables d'implication des établissements selon qu'il s'agisse de produits distribués au niveau « groupe »²¹ ou au niveau « local ». En particulier, la mission a constaté que pour certains établissements, les modalités d'échange pouvaient manquer de formalisme (i.e. ne permettant pas d'en assurer la traçabilité) voire ne pas être encadrées par leurs procédures.

De manière plus détaillée :

- Pour un des établissements contrôlés, pour les produits « groupe », les modalités d'échange sont correctement formalisées *via* des conventions qui prévoient ainsi que le producteur fournisse au PSI les informations nécessaires à la définition et au suivi du marché cible distributeur (y compris le marché cible « négatif »). Pour les produits locaux, les procédures du groupe disposent que l'établissement doit s'assurer d'obtenir, *via* une convention avec le producteur, les informations pré-mentionnées. La mission a constaté que l'établissement avait effectivement bien établi de telles conventions avec les producteurs des instruments financiers qu'il distribue localement. La mise en place de ces conventions constitue une bonne pratique.
- Pour un autre établissement distribuant des produits groupes et des produits locaux, les échanges sont formalisés concernant les produits groupe, mais le comité en charge de ces échanges a lieu uniquement au niveau de l'entreprise mère, sans que l'établissement contrôlé n'y assiste. Pour les produits locaux en revanche, l'établissement est en contact direct avec la société de gestion concernée, mais ces échanges revêtent un caractère très informel, et ne sont mentionnés dans aucune procédure, ne respectant ainsi pas les exigences des articles 313-18 et 313-19 du RG AMF.

²¹ Que le producteur fasse partie du groupe ou non

- Pour un troisième établissement distribuant uniquement des produits « groupe », une contractualisation des échanges avec les producteurs existe également, mais ces échanges sont exclusivement menés au niveau de l'entreprise mère, qui centralise l'ensemble des éléments pour ses filiales.
- Pour les deux derniers établissements, distribuant uniquement des produits « groupe », les échanges ont lieu à une fréquence annuelle lors d'un comité dédié, mais ce dernier a lieu au niveau de l'entreprise mère, sans que les établissements n'y participent.

Rappels réglementaires :

- Le distributeur met en place un dispositif adéquat de gouvernance des instruments financiers (313-19 du RG AMF) et veille au contrôle effectif de ce dispositif par ses dirigeants (313-25 du RG AMF).
- Le distributeur assure un réexamen régulier de son dispositif de gouvernance des instruments financiers et prend les mesures appropriées si nécessaire (313-21 du RG AMF).

Bonnes pratiques :

- Adopter²² formellement les procédures groupe lorsque l'entité solo n'a pas été impliquée dans leur réalisation.
- Formaliser (par exemple dans une convention) les modalités d'échange d'informations entre le distributeur et le producteur.
- Établir un rapport annuel faisant état des diligences afférentes au dispositif de gouvernance de l'entité.

Mauvaise pratique :

- Ne pas adopter formellement les procédures groupe tout en ne participant pas aux comités groupes afférents à la thématique gouvernance des instruments financiers.

3.2. DEFINITION ET SUIVI DU MARCHÉ CIBLE

3.2.1. Définition et révision du marché cible

L'article L. 533-24-1 du CMF impose notamment aux distributeurs d'instruments financiers, lorsqu'ils ne les conçoivent pas, de se doter de « *dispositifs appropriés afin d'obtenir les renseignements mentionnés au 3° de l'article L. 533-24 et pour comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible défini pour chaque instrument financier* ». Ces dispositions sont complétées par les articles 313-18 et 313-19 du RG AMF qui précisent les obligations incombant aux PSI dans ce cadre.

En particulier, l'absence de définition d'un marché cible par le producteur ne devrait pas faire obstacle à la mise en œuvre par le distributeur de ses propres obligations. Par ailleurs, en plus des informations qu'il doit collecter auprès du producteur²³ ou de la personne mentionnée au II de l'article 313-1 du RG AMF (« *nécessaires à la compréhension et la connaissance de l'instrument financier qu'il a l'intention de recommander ou vendre afin que la distribution soit conforme aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini* »²⁴), le PSI doit clairement identifier la situation et les besoins des clients qu'il a l'intention de viser pour s'assurer que leurs intérêts soient préservés d'éventuelles pressions commerciales ou financières. Le distributeur prend également

²² Sans préjudice du fait que chaque PSI devrait avoir un « œil critique » au regard des spécificités de sa propre clientèle

²³ Disposition applicable aux producteurs soumis à MIF 2

²⁴ Article 313-19 du RG AMF

toutes les mesures raisonnables pour obtenir des autres personnes que celles prémentionnées des informations adéquates et fiables pour répondre aux mêmes exigences.

Le point 34 des orientations de l'Esma 35-43-620 précise que si les distributeurs devraient utiliser la même liste de catégories que celle utilisée par les producteurs, comme base pour définir le marché cible pour leurs produits, ils devraient toutefois définir le marché cible à un niveau plus concret et devraient tenir compte du type de clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, de la nature des produits d'investissement et du type de services d'investissement qu'ils fournissent.

Le point 36 de ces mêmes orientations précise qu'à partir du marché cible « potentiel »²⁵ défini par le producteur, le distributeur doit quant à lui définir le marché cible « réel »²⁶, en prenant en compte les limites du marché cible potentiel défini par le producteur. Il est également précisé que les distributeurs devraient définir leur marché cible sur la base de leurs informations et connaissances concernant leur propre base de clientèle et des informations obtenues de la part du producteur (le cas échéant) ou des informations obtenues par le distributeur lui-même par le biais de recherches documentaires (notamment dans les cas où le distributeur est une nouvelle entreprise qui n'a pas encore suffisamment d'informations avérées sur ses propres clients). Les distributeurs devraient utiliser l'évaluation plus générale du marché cible réalisée par le producteur ainsi que les informations existantes sur leurs clients ou clients potentiels en vue de définir leur propre marché cible pour un produit, à savoir le groupe de clients auxquels ils proposeront effectivement le produit par le biais de la fourniture de leurs services.

Selon les dispositions de l'article 313-20 du RG AMF, le distributeur doit par ailleurs se doter de procédures et les maintenir opérationnelles pour décider des marchés cibles qu'il définit. Le marché cible n'est pas figé et le distributeur a l'obligation de le réviser comme l'indique l'article 313-22 du RG AMF, notamment lorsqu'il constate que l'instrument financier pour lequel le marché cible a été défini n'est pas ou plus compatible avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs du marché cible défini.

En pratique, concernant le réexamen des marchés cibles, un PSI ne réexamine pas lui-même les instruments financiers qu'il distribue et les services qu'il fournit, contrevenant ainsi à l'article L. 533-24-1 du CMF ainsi qu'à l'article 313-22 du RG AMF, tandis que trois autres PSI ne disposent d'aucune procédure définissant explicitement les modalités de leur intervention (critères ou seuils d'alerte) dans le cadre de la revue des instruments financiers en lien avec leur marché cible défini ce qui constitue une mauvaise pratique. De plus, les dirigeants de ces trois PSI ne sont pas impliqués dans le dispositif de révision, contrevenant ainsi à l'article L. 533-24-1 du CMF ainsi qu'aux articles 313-22 et 313-25 du RG AMF. Un cinquième PSI procède à son niveau au réexamen les instruments financiers qu'il distribue, aussi bien pour les produits « groupe » que pour ses produits « locaux ».

Par ailleurs, un PSI ne tient pas compte des réclamations de ses clients lorsqu'il procède à la révision de ses marchés cibles, ce qui ne respecte pas le point 57 des orientations de l'Esma 35-43-620²⁷ et constitue une mauvaise pratique.

²⁵ Terme défini au point 21 des orientations de l'Esma 35-43-620 et employé dans le point 35 de ces mêmes orientations.

²⁶ Terme défini au point 27 des orientations de l'Esma 35-43-620

²⁷ « Les producteurs devraient prendre en compte, de manière proportionnée, les informations dont ils ont besoin pour compléter leur réexamen et la manière de les collecter. Conformément au considérant 20 de la directive déléguée MIFID II, les informations pertinentes pourraient inclure, par exemple, des informations sur les canaux de distribution utilisés, la part des ventes réalisées en dehors du marché cible, des informations synthétiques sur les types de clients, une synthèse des plaintes reçues et des questions suggérées par le producteur à un échantillon de clients en vue d'obtenir un feedback. Ces informations pourraient être sous forme agrégée et n'ont pas besoin d'être ventilées par instrument ou par vente ».

3.2.2. Modalités pratiques de caractérisation du marché cible

Les distributeurs et les producteurs devraient s'appuyer pour la définition de leurs marchés cibles, sur une liste de cinq catégories telles que fixées au point 18 des orientations de l'Esma 35-43-620 : i) *le type de client ciblé par le produit (en distinguant « clients de détail », « clients professionnels » ou « contreparties éligibles »)*; ii) *les connaissances et expériences* ; iii) *la situation financière et notamment la capacité à subir des pertes* ; iv) *la tolérance au risque et la compatibilité du profil risque/rémunération du produit avec le marché cible* ; v) *les objectifs et besoins des clients*.

Les procédures groupes des cinq établissements indiquent effectivement qu'ils se conforment à cette orientation et mentionnent bien les cinq catégories comme grille de définition des marchés cibles. Il a néanmoins été constaté qu'en pratique, les catégories étaient parfois mal renseignées pour certains instruments financiers, comme illustré dans les tableaux figurant en point 3.2.4.

La mise en place opérationnelle des marchés cibles se caractérise par la définition de ces critères dans une matrice qui est renseignée dans une fiche (pour quatre des cinq PSI du panel) ou directement dans le système d'information du PSI. Par ailleurs, il a été observé que la mise en cohérence des critères prédéfinis par le producteur avec les critères spécifiques du PSI présentait des disparités selon les PSI contrôlés. En effet, il revient au distributeur de traduire, selon sa nomenclature interne d'évaluation du profil du client au regard des règles d'adéquation ou de caractère approprié, les critères qui lui ont été communiqués par le producteur selon les cinq catégories de l'Esma précitées. Au-delà de cette « traduction », le distributeur doit également adapter le marché cible producteur selon les spécificités propres²⁸ de sa clientèle afin de définir le « marché cible réel », sans toutefois dévier des décisions fondamentales adoptées par le producteur.

À cet égard, il a été constaté que certains PSI ne définissaient ni ne révisaient eux-mêmes les marchés cibles producteurs mais se limitaient à une simple traduction plus ou moins approfondie des critères communiqués par ces derniers :

- Un PSI reprend systématiquement sans les analyser, pour les produits « groupe », les paramétrages du producteur ou du groupe dans la définition de ses marchés cibles concernant les connaissances et expériences, la situation financière et notamment la capacité à subir des pertes, ainsi que les objectifs et besoins des clients, ne respectant pas ainsi les dispositions des articles 313-18 et 313-19 du RG AMF, à la lumière du point 38 des orientations de l'Esma 35-43-620.
- Quatre autres PSI n'analysent pas la pertinence des marchés cibles transmis par leur entreprise mère au regard des spécificités liées à leur clientèle et les appliquent tels qu'ils ont été définis et validés par l'entreprise mère, ne respectant pas ainsi l'article 313-19 du RG AMF à la lumière des points 34, 36 et 37 des orientations de l'Esma 35-43-620.

²⁸ Ce qui n'oblige pas le distributeur à définir un marché cible différent de celui du producteur. En effet, le point 38 des orientations de l'Esma 35-43-620 dispose que : « Si, à l'issue de ce processus, le distributeur arrive à la conclusion que le marché cible du producteur n'a pas besoin d'être affiné, le distributeur peut utiliser le marché cible du producteur tel quel ».

3.2.3. Vérification de la reprise des caractéristiques de l'instrument financier dans le marché cible

La mission de contrôle a procédé à des tests sur un échantillon de dix instruments financiers²⁹ par PSI dans l'objectif de s'assurer que le marché cible était défini de façon cohérente avec la documentation disponible et les caractéristiques clés des instruments financiers. La première partie du test réalisé a consisté à vérifier que les caractéristiques des instruments financiers étaient correctement reprises dans les matrices de détermination des marchés cibles pour chacun des cinq établissements contrôlés.

De manière plus détaillée, la mission s'est assurée dans un premier temps de l'utilisation par le distributeur de la bonne version du DIC/DICI/prospectus de l'instrument financier pour déterminer son marché cible (au regard de la version mise à disposition par le producteur). Pour cela, une comparaison des dates des documents réglementaires précités a été effectuée.

Dans un second temps, la mission s'est assurée de la reprise, dans la matrice du marché cible de chaque instrument financier de l'échantillon, de :

- ✓ La notion de complexité de l'instrument financier ;
- ✓ Le profil de risque et de rendement / SRRI indiqué dans le DIC/DICI/prospectus ;
- ✓ L'horizon de placement indiqué dans le DIC/DICI/prospectus ;
- ✓ La durée de vie du fonds indiquée dans le DIC/DICI/prospectus ;
- ✓ La durée éventuelle de blocage des parts indiquée dans le DIC/DICI/prospectus ;
- ✓ Le caractère garanti ou non du capital à l'échéance par l'instrument financier indiqué dans le DIC/DICI/prospectus.

Les taux de conformité observés aux points de contrôle précités sont synthétisés sous forme anonymisée dans le tableau *infra* :

²⁹ Ces instruments financiers ont tous été commercialisés après le 3 janvier 2018, qu'ils aient ou non été conçus avant cette date. L'échantillon comprend des OPCVM, des FIA (dont des fonds à formule et des SCPI notamment), ainsi que des EMTN.

	Prestataires de services d'investissement contrôlés				
	PSI « A »	PSI « B »	PSI « C »	PSI « D »	PSI « E »
DICI/DIC/prospectus à jour	90%	100%	80%	80%	90%
Reprise de la notion de complexité	70%	50%	70%	0%	90%
Reprise du SRRI	70%	60%	80%	90%	80%
Reprise de l'horizon de placement	80%	80%	80%	100%	100%
Reprise de la durée de vie du fonds	70%	80%	50%	80%	0%
Reprise de la durée de blocage des parts	80%	50%	50%	60%	0%
Reprise du caractère garanti ou non du capital	80%	80%	80%	100%	0%

3.2.4. Vérification de la pertinence du marché cible défini au regard des caractéristiques de l'instrument financier

La seconde partie du test a consisté à vérifier que les marchés cibles définis pour chaque instrument financier de l'échantillon étaient cohérents au regard des caractéristiques des instruments financiers. En particulier, la mission s'est assurée qu'un marché cible avait bien été défini pour chacun des instruments financiers sélectionnés. Il a également été procédé à une analyse de cohérence entre les caractéristiques de l'instrument financier et : *i) le type de client ciblé, ii) les connaissances et expériences, iii) la situation financière et notamment la capacité à subir des pertes, iv) la tolérance au risque et v) les objectifs et besoins des clients ciblés.*

Les taux de conformité observés aux points de contrôle précités sont synthétisés sous forme anonymisée dans le tableau *infra*:

	Prestataires de services d'investissement contrôlés				
	PSI « A »	PSI « B »	PSI « C »	PSI « D »	PSI « E »
Définition d'un marché cible	80%	80%	80%	100%	90%
Concordance du type de clients ciblé par le produit	30%	40%	20%	100%	90%
Concordance des connaissances et expériences	30%	20%	10%	0%	0%
Concordance de la situation financière et notamment de la capacité à subir des pertes	30%	40%	30%	20%	90%
Concordance de la tolérance au risque	70%	70%	70%	0%	90%
Concordance des objectifs et besoins	40%	60%	50%	100%	90%

Il ressort de l'analyse des résultats du test effectué par la mission plusieurs constats :

- Quatre PSI sur les cinq contrôlés n'ont pas défini de marché cible pour certains instruments financiers de l'échantillon. Plusieurs des PSI se trouvant dans ce cas de figure ont justifié cette situation auprès de la mission de contrôle, en arguant que les marchés cibles non définis correspondaient à des instruments financiers commercialisés pour la première fois avant l'entrée en application de MIF 2, le 3 janvier 2018. Néanmoins, il est rappelé que le fait de ne pas définir de marché cible pour un instrument financier conçu avant le 3 janvier 2018, dans le cas où cet instrument financier a été commercialisé également après cette date, constitue un manquement aux dispositions de l'article 313-18 du RG AMF, lequel fait obligation au distributeur de définir le marché cible de chaque instrument financier. En effet, le point 65 des orientations de l'Esma 35-43-620 précise notamment que « *les produits fabriqués avant le 3 janvier 2018 mais distribués aux investisseurs après le 3 janvier 2018 devraient relever du champ d'application des exigences en matière de gouvernance des produits applicables aux distributeurs, notamment l'exigence de définir un marché cible pour tout instrument financier.* »
- Concernant la concordance des connaissances et expériences du groupe de clients ciblés par le produit, comme mis en évidence dans le tableau ci-avant, aucun des cinq PSI n'emploie cette catégorie de manière satisfaisante. En particulier, pour un PSI, il n'est pas opéré de distinction entre les niveaux de connaissance et d'expérience, ce qui amène à additionner deux critères différents et entraîner un profil global avancé lorsque le client dispose d'une expérience élevée en l'absence de connaissance, ce qui constitue une mauvaise pratique. De plus, deux PSI reprennent les trois profils de connaissances et d'expérience indiqués par les producteurs sans analyse de la pertinence et sans éventuelle restriction de la population visée, contrevenant ainsi aux dispositions de l'article 313-19 du RG AMF, à la lumière du point 34 des orientations de l'Esma 35-43-620. En effet, en indiquant systématiquement dans ses marchés cibles que celui-ci est constitué aussi bien des clients ne disposant que de peu d'expérience et de connaissance que des clients expérimentés et/ou « connaisseurs », sans opérer de distinction y compris pour des produits

complexes³⁰, le distributeur n'est pas en mesure de répondre aux exigences de l'article 313-19 du RG AMF, lequel indique que le distributeur doit s'assurer que l'instrument financier et le service qu'il entend offrir ou recommander est compatible notamment avec les caractéristiques du marché cible défini. Dans ses orientations 35-43-620, l'Esma indique à titre d'exemple que pour « *les produits structurés avec des profils de rendement compliqués, les entreprises pourraient préciser que les investisseurs cibles devraient avoir des connaissances sur le mode de fonctionnement de ce type de produit et les résultats probables du produit* »³¹.

- Concernant la concordance de la situation financière et notamment de la capacité à subir des pertes du groupe de clients ciblés par le produit, il ressort des tests effectués et mis en évidence dans le tableau ci-avant, qu'à l'exception d'un PSI, les quatre autres établissements contrôlés présentent de nombreuses insuffisances dans l'emploi de cette catégorie pour définir leurs marchés cibles. En particulier, pour un PSI, le critère « perte limitée en capital » est alternativement renseigné à « Oui », « Non » ou « Neutre » sans que ces appréciations ne se fondent sur des critères clairement définis, et pour des instruments ne comportant aucune garantie, même partielle, en capital. Pour un second PSI, plusieurs instruments financiers sont ouverts à tout type de public malgré l'absence de garantie du capital et leur SRRI élevé.
- Concernant la concordance de la tolérance au risque du groupe de clients ciblés par le produit, la mission a relevé des insuffisances chez un PSI pour l'ensemble des marchés cibles analysés dans le cadre du test. Il apparaît que les principales attitudes face au risque ne sont pas clairement décrites, l'établissement s'écarterait ainsi des orientations de l'Esma 35-43-620³². Ce PSI reprend en effet uniquement la note de risque de l'instrument financier dans son marché cible, tandis que les orientations de l'Esma prévoient que les principales attitudes face au risque soient classées par catégories (par exemple, « orientée vers le risque ou spéculative », « équilibrée », « prudente ») et clairement décrites³³.

Rappels réglementaires :

Définition du marché cible

- Établir et maintenir des procédures opérationnelles relatives à la définition du marché cible (article 313-20 du RG AMF).
- Définir des marchés cibles également pour les instruments financiers conçus avant le 3 janvier 2018 (date d'entrée en vigueur de MIF 2) mais commercialisés après cette date (article 313-18 du RG AMF à la lumière du point 65 des orientations de l'Esma 35-43-620).
- Utiliser des informations fiables et adéquates pour définir le marché cible (article 313-19 du RG AMF).

Modalités de suivi et de réexamen du marché cible

- Disposer de procédures définissant les modalités de réexamen des instruments financiers en lien avec leur marché cible défini (article 313-20, 313-21 et 313-22 du RG AMF).

Mauvaises pratiques :

Définition du marché cible

- Ne pas renseigner les SRI/SRRI des instruments financiers dans les matrices de détermination des marchés cibles.
- Cumuler les critères de niveau de connaissance et d'expérience attendus des clients dans la définition du marché cible.

³⁰ Dont notamment des EMTN, FIP et FCPI

³¹ Point 18. (b) des orientations de l'Esma 35-43-620.

³² Point 34 des orientations de l'Esma 35-43-620.

³³ Point 18. (d) des orientations de l'Esma 35-43-620

Modalités de suivi et de réexamen des marchés cibles

- Ne pas définir les modalités d'intervention (critères ou seuils d'alerte) permettant d'estimer si un plan de remédiation ou une autre action est nécessaire.
- Ne pas tenir compte des réclamations des clients dans le réexamen des marchés cibles.

3.3. DEFINITION ET SUIVI DE LA STRATEGIE DE DISTRIBUTION

3.3.1. Définition et mise en œuvre de la stratégie de distribution

L'article 313-19 du RG AMF impose aux établissements de mettre en place un dispositif adéquat de gouvernance des instruments financiers, afin notamment de s'assurer « *que la stratégie de distribution prévue est compatible avec ce marché cible* ». Les points 49 à 51 des orientations de l'Esmas 35-43-620 apportent des précisions quant aux diligences attendues des distributeurs lorsqu'ils définissent la stratégie de distribution de leurs produits. Le point 49 en particulier, indique que si le distributeur devrait tenir compte de la stratégie de distribution communiquée par le producteur, il se devrait néanmoins de « *l'examiner d'un œil critique* ». Les points 50 et 51 abordent les éventualités où le distributeur déciderait d'adopter une stratégie de distribution plus prudente que celle du producteur, ou au contraire moins prudente, sous réserve dans ce dernier cas qu'une analyse approfondie soit menée et que cette décision d'assouplir la stratégie de distribution soit communiquée au producteur.

Les dispositions précitées, bien qu'elles fixent les objectifs et le contexte qui encadrent la stratégie de distribution, laissent une pleine latitude aux PSI pour la définir et en fixer le contenu. La mission s'est ainsi attachée, préalablement à toute analyse, à recueillir la définition adoptée par le PSI :

- Pour un PSI, la définition de la stratégie de distribution associe le service d'investissement ainsi que le canal de distribution à privilégier. Ainsi, pour ce PSI, la procédure précise que la stratégie de distribution « *comporte également toute précision utile quant aux canaux de distribution devant être utilisés (canal internet et/ou canal agence), voire les catégories de personnel habilitées à vendre le produit* ». Cette association : service d'investissement et canal de distribution constitue une bonne pratique.
- Pour les autres PSI du panel, la stratégie de distribution est définie comme l'association d'un service d'investissement et d'une catégorie de conseillers.

En particulier pour trois des quatre PSI, l'identification du service d'investissement est réalisée à l'échelle de leur groupe d'appartenance. Au niveau individuel, ces PSI précisent selon les cas *i) les habilitations des collaborateurs autorisés à commercialiser le produit au regard de leurs formations suivies* ou *ii) la population des conseillers concernés*.

Concernant le processus de définition de la stratégie de distribution, il a été constaté qu'à l'exception d'un établissement, les PSI reprennent telles quelles, pour les produits groupe, les stratégies de distribution communiquées par leur entreprise mère sans « *l'examiner d'un œil critique* », ne respectant pas ainsi l'article 313-19 du RG AMF, à la lumière du point 49 des orientations de l'Esmas 35-43-620. Concernant les produits locaux en revanche, les deux PSI concernés du panel définissent les stratégies de distribution à leur niveau.

Il a également été constaté qu'un PSI employait des outils de commercialisation qui, une fois paramétrés, permettaient de « bloquer » une catégorie de conseillers non comprise dans la stratégie de distribution validée d'un produit. Les conseillers appartenant à cette catégorie ne sont donc pas en mesure de proposer le produit concerné à leurs clients. Ce blocage de distribution défini au sein de la stratégie de distribution constitue une bonne pratique.

3.3.2. Suivi de la stratégie de distribution

Il a été observé que quatre PSI du panel ne procèdent pas à la revue prévue au 3° de l'article L. 533-24-1 du CMF et rappelée à l'article 313-22 du RG AMF à leur échelle locale (i.e. entité juridique). Cette révision est intégralement opérée par leur entreprise mère pour les produits groupe, ce qui ne respecte pas les dispositions des articles précités. Le dernier PSI assure lui-même la revue des instruments financiers permettant de s'assurer que la stratégie de distribution prévue pour chaque instrument financier demeure adaptée à sa situation spécifique.

Rappels réglementaires :

- « *Le distributeur devrait tenir compte de la stratégie de distribution définie par le producteur et l'examiner d'un œil critique* » (point 49 des orientations de l'Esma 35-43-620).
- Procéder, en tant que distributeur, au réexamen des stratégies de distribution (article L. 533-24-1 du CMF et article 313-22 du RG AMF).

Bonnes pratiques :

- Définir une stratégie de distribution qui associe à la fois le service d'investissement impliqué, le canal de distribution et les catégories de conseillers habilités à commercialiser l'instrument financier.
- Mettre en place un système de blocage automatique de commercialisation visant, pour chaque instrument financier, les catégories de conseillers qui ne sont pas habilités par la stratégie de distribution à commercialiser l'instrument visé.

3.4. VENTES EN DEHORS DU MARCHÉ CIBLE

3.4.1. Définition des marchés cibles « négatifs » et de la zone « grise »

L'article 313-19 du RG AMF prévoit que les distributeurs identifient le ou les groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier ou le service distribué (le marché cible « négatif »). Les points 67 à 74 des orientations de l'Esma 35-43-620 précisent les diligences afférentes à la définition du marché cible « négatif » ainsi qu'à la gestion des ventes réalisées en dehors du marché cible. Selon le point 67 en particulier, les distributeurs devraient appliquer, pour définir leurs marchés cibles « négatifs », les mêmes cinq catégories (cf. partie 3.2.2 du document) et principes que ceux énoncés aux points 34 à 40.

L'Esma rappelle également que le distributeur devrait affiner le marché cible « négatif théorique » fourni le cas échéant³⁴ par le producteur : s'il convient qu'il tienne compte du marché cible « négatif théorique » transmis, il devrait ainsi également utiliser des informations concernant sa propre base de clientèle, afin d'être en mesure de définir plus concrètement le groupe de clients auxquels il ne devrait pas distribuer ce produit particulier. S'il est demandé³⁵ au distributeur d'employer la même liste de catégories que celle utilisée pour définir le marché cible, il demeure néanmoins possible au distributeur d'opter pour la définition d'un marché cible « négatif » par défaut. Dans ce cas, comme exposé par l'Esma au point 68 de ses orientations 35-43-620, le PSI pourrait définir le marché cible « négatif » en indiquant que le produit ou le service est incompatible avec tout client en dehors du marché cible défini. Il est par ailleurs demandé au distributeur d'éviter les ventes hors du marché cible défini. Toutefois,

³⁴ Pour ce qui concerne les producteurs soumis aux dispositions MIF 2

³⁵ Point 34 des orientations de l'Esma 35-43-620

une distinction est introduite sur ce point par l'Esma selon que la vente a lieu simplement hors marché cible (c'est-à-dire au sein de la « zone grise »), ou au sein du marché cible « négatif » :

- Concernant la « zone grise », l'Esma indique ainsi que dans certaines situations, des produits pourraient y être vendus³⁶, dans certaines circonstances et sous réserve néanmoins que toutes les autres exigences juridiques soient satisfaites (y compris celles se rapportant à l'information, l'adéquation ou le caractère approprié ainsi que la détection et la gestion des conflits d'intérêts). Il est cependant demandé au distributeur dans ces cas de documenter la raison de la déviation et, le cas échéant, de la mentionner dans la déclaration d'adéquation.
- Concernant le marché cible « négatif », il est précisé que la vente en son sein devrait être rare. Par ailleurs, il est précisé³⁷ que la justification des déviations doit être proportionnée et davantage documentée que la justification d'une vente hors du marché cible défini (i.e. au sein de la « zone grise »).

Concernant la définition par les PSI du panel de la « zone grise », c'est-à-dire des groupes de clients n'appartenant ni au groupe défini dans le marché cible ni à celui défini dans le marché cible « négatif », il a été observé par la mission de contrôle d'importantes disparités selon les établissements.

À l'exception d'un PSI, la « zone grise » ne fait l'objet d'aucune définition précise. Un PSI a par ailleurs indiqué à la mission qu'il considérait que la « zone grise » était constituée de tout ce qui ne relevait pas du marché cible positif, et ne définissait ainsi pas de marché cible négatif. Cette pratique, qui vise à ne pas définir explicitement la « zone grise » lui permet de conserver un large champ ouvert aux ventes pour motif de diversification ce qui ne respecte pas l'article 313-19 du RG AMF.

En effet, il est rappelé que la « zone grise » désigne la zone située entre le marché cible positif et le marché cible dit « négatif ». Les distributeurs peuvent être amenés à conseiller, dans le cadre d'une recommandation personnalisée, des instruments financiers pour lesquels le client appartient à cette « zone grise » et ce dans un objectif de diversification. Quand cette zone a été définie explicitement, cette pratique demeure conforme à la réglementation.

Concernant la définition du marché cible « négatif », un PSI prévoyait dans ses procédures que les instruments financiers n'en présentent pas systématiquement, mentionnant la possibilité, et non l'obligation, pour l'établissement d'en définir un dans le cas où l'entreprise mère ou le producteur n'en aurait pas défini, ce qui ne respecte pas les dispositions de l'article 313-19 du RG AMF. Trois PSI ont indiqué à la mission de contrôle que le marché cible « négatif » était défini par la négation du marché cible. Cependant, aucune procédure de ces trois PSI ne mentionne clairement cette définition retenue du marché cible « négatif ». De plus, cette définition est en contradiction avec les procédures de leurs entreprises mères, lesquelles définissent le marché cible « négatif » comme « *les clients dont les besoins et objectifs ainsi que le profil investisseur ne sont pas compatibles avec le produit* ». Cette absence d'identification claire des marchés cibles ne respecte pas les dispositions de l'article 313-19 du RG AMF, à la lumière du point 67 des orientations de l'Esma 35-43-620. Un cinquième PSI a quant à lui indiqué que les marchés cibles « négatifs » définis étaient *a minima* ceux des producteurs. Or dans les faits, ce PSI reprend systématiquement à l'identique les marchés cibles « négatifs » définis par les producteurs, sans en analyser la pertinence et le cas échéant les affiner ou les adapter.

Il est en effet rappelé que le PSI peut soit décider de définir explicitement un marché cible « négatif », soit opter pour la définition d'un marché cible « négatif » par défaut (le marché cible « négatif » est dans ce cas constitué de

³⁶ Point 70 des orientations de l'Esma 35-43-620.

³⁷ Point 71 des orientations de l'Esma 35-43-620.

tout ce qui n'est pas le marché cible « positif »). Cependant cette seconde option doit être prévue par les procédures du PSI.

3.4.2. Caractérisation du marché cible « négatif »

La mission a observé de nombreuses insuffisances concernant la caractérisation par les cinq PSI contrôlés de leurs marchés cibles « négatifs » :

- Deux PSI affirment qu'ils reprennent tels quels les marchés cibles « négatifs » définis par le producteur, sans les analyser, contrevenant ainsi aux dispositions de l'article 313-19 du RG AMF, à la lumière du point 67 des orientations de l'Esmas 35-43-620. De plus, pour l'un de ces PSI, la mission a observé dans le cadre de l'échantillon de test, qu'aucun marché cible « négatif » n'avait été défini par le producteur et par conséquent par le PSI distributeur pour les dix instruments financiers sélectionnés par la mission. Cette insuffisance concernait aussi bien des produits « groupe » que des produits « locaux » (commercialisés par l'établissement seulement). Cette absence de définition de marchés cibles « négatifs » ne respecte pas l'article 313-19 du RG AMF.
- Trois PSI n'identifient pas clairement de marchés cibles « négatifs ». Ces PSI s'appuient en effet exclusivement sur les documents fournis par leur entreprise mère, laquelle ne définit pas clairement les marchés cibles « négatifs » des instruments financiers commercialisés. En effet, ni les documents de commercialisation fournis par les entreprises mères de ces PSI, ni les documents du producteur ne contiennent d'informations permettant de conclure à une définition des marchés cibles « négatifs ». Cette pratique ne respecte pas les dispositions de l'article 313-19 du RG AMF.

3.4.3. Échanges avec les producteurs et information des clients

Le distributeur est tenu de remonter au producteur des informations relatives aux ventes d'instruments financiers réalisées au sein du marché cible « négatif », de manière à ce que le producteur puisse en retour réexaminer la pertinence de son marché cible « théorique ». Sur ce point, la mission a constaté diverses pratiques des PSI contrôlés. En particulier :

- Un PSI a souligné le fait que les sociétés de gestion avec lesquelles il travaillait n'étaient pas concernées par l'obligation réglementaire de suivi du marché cible³⁸, ce qui implique que ce PSI, en tant que distributeur, n'est pas tenu de procéder à la remontée d'informations évoquée. Pour autant, ce PSI a indiqué à la mission qu'il répondait aux éventuelles sollicitations reçues des sociétés de gestion.
- Quatre PSI ne réalisent pas la remontée directe d'informations à leurs producteurs sur les ventes au sein des marchés cibles « négatifs ». Ces remontées sont centralisées et effectuées pour leur compte par leur entreprise mère.

Par ailleurs, le distributeur devrait informer les clients lorsqu'un instrument financier leur a été conseillé alors qu'ils sont visés dans le marché cible « négatif » défini pour cet instrument financier³⁹. Sur ce point, la mission a également constaté des pratiques diverses de la part des PSI contrôlés. Plus en détail :

³⁸ applicables aux producteurs

³⁹ Point 55 des orientations de l'Esmas 35-43-620

- Un PSI a indiqué adresser aux clients concernés, pour une transaction hors conseil en investissement, un message d'avertissement si l'un des critères gouvernance produits du client appartient au marché cible « négatif » de la valeur, ce qui constitue une bonne pratique.
- Un second PSI a indiqué à la mission de contrôle ne pas informer le client en cas de vente hors marché cible, en précisant ne disposer d'aucun outil dynamique permettant de déceler ces ventes au moment de leur réalisation. Ce qui ne satisfait pas au point 55 des orientations de l'Esma 35-43-620, dans le cas d'une vente dans le marché cible « négatif ».
- Les procédures ne prévoient pas cette information du client pour trois des cinq PSI contrôlés ce qui ne permet pas de satisfaire au point 55 des orientations Esma précitées.

Rappel réglementaire :

- Identifier explicitement les groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier ou le service distribué par l'établissement (article 313-19 du RG AMF).

Bonne pratique :

- Informer le client, via un message d'avertissement automatique, lorsque, pour celui-ci, l'un des critères relatifs à la gouvernance des instruments financiers relève du marché cible « négatif » de l'instrument financier alors qu'une recommandation lui avait tout de même été adressée.