

FSMA\_2023\_22 du 3/10/2023

# Exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II: mise en oeuvre par la FSMA

### **Champ d'application:**

Pour autant qu'elles se rapportent aux exigences organisationnelles de la directive MiFID II [\*], les orientations visées dans le présent document s'adressent aux entreprises suivantes [\*\*] (ci-après, les entreprises réglementées) :

- Les établissements de crédit de droit belge lorsqu'ils fournissent des services et activités d'investissement [\*\*\*] ;
- Les entreprises d'investissement de droit belge;
- Les succursales établies en Belgique des entreprises d'investissement et des établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services d'investissement, pour autant que ces entreprises et établissements relèvent du droit d'Etats tiers;
- Les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif de droit belge pour ce qui concerne l'exercice des services d'investissement visés à l'article 3, 23° de la loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances ; et
- Les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs de droit belge pour ce qui concerne les services d'investissement visés à l'article 3, 43° de la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires.

[\*] Les exigences organisationnelles concernées sont celles figurant aux articles 9 §3, 16 §3 et 16 §6 de la 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 (refonte) (ci-après « directive MiFID II ») ainsi que celles figurant aux articles 9 et 10 de la directive déléguée 2017/593/UE 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.

[\*\*] Les entreprises de droit belge visées sont concernées tant pour les activités exercées en Belgique que pour les activités exercées dans un autre Etat membre de l'Union européenne.

[\*\*\*] Les services et activités d'investissement visés sont ceux énumérés dans la section A de l'annexe I de la directive MiFID II et les services auxiliaires énumérés dans sa section B.

Lorsqu'elles se rapportent aux règles de conduite de la directive MiFID II [\*\*\*\*], ces orientations s'adressent également aux entreprises réglementées suivantes [\*\*\*\*\*] :

- Les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, qui relèvent du droit d'un autre Etat membre de l'EEE, pour ce qui est de leurs services et activités d'investissement fournis sur le territoire belge ;
- Les entreprises d'investissement et les établissements de crédit qui relèvent du droit d'Etats tiers et qui sont légalement autorisées à fournir des services d'investissement en Belgique, pour ce qui est de leurs transactions effectuées sur le territoire belge [\*\*\*\*\*] ;
- Les succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières étrangères, pour ce qui concerne les services d'investissement visés à l'article 3, 23° de la loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances qu'elles prestent sur le territoire belge ; et
- Les succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs étrangères pour ce qui concerne les services d'investissement visés à l'article 3, 43° de la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires qu'elles prestent sur le territoire belge.

Conformément à l'exemption prévue à l'article 16bis de la directive MiFID II, les présentes orientations s'appliquent aux entreprises réglementées mentionnées ci-dessus, sauf, pour les orientations qui se rapportent aux règles énoncées à l'article 16, paragraphe 3, deuxième, troisième, quatrième et cinquième alinéas, et à l'article 24, paragraphe 2 de la directive MiFID II, lorsque le service d'investissement fourni porte sur des obligations qui n'incorporent pas d'instrument dérivé autre qu'une « clause de remboursement make-whole » ou lorsque les instruments financiers sont commercialisés exclusivement pour des contreparties éligibles ou distribués exclusivement à des contreparties éligibles.

[\*\*\*\*] Les règles de conduite visées sont celles qui figurent à l'article 24, paragraphes 1er et 2 de la directive MiFID II.

[\*\*\*\*\*] En vertu de l'article 35(8) de la directive MiFID II, le contrôle du respect des règles de conduite de l'article 24 de la directive incombe en effet à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de la succursale de l'entreprise réglementée qui preste des services d'investissement. Dans ce cas, les orientations visées dans le présent document qui se rapportent aux règles de conduite ne s'adresseront pas aux entreprises réglementées de droit belge pour ce qui est des activités qu'elles exercent dans un autre Etat membre par le biais d'une succursale. Pour ces activités, le contrôle de l'application de ces orientations incombe en effet à l'autorité compétente de l'Etat membre d'accueil de la succursale.

[\*\*\*\*\*] À l'exception des entreprises relevant du droit d'un Etat tiers enregistrées auprès de l'ESMA conformément aux articles 46 à 49 du Règlement 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (« MiFIR »).

## **Résumé/Objectifs:**

Le présent document concerne les nouvelles orientations émises par l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après, l'ESMA) sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II et leur mise en œuvre par la FSMA.

---

Madame,

Monsieur,

En vertu de l'article 16 du règlement de l'ESMA<sup>1</sup>, l'ESMA peut émettre des orientations à l'attention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du système européen de surveillance financière et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union européenne.

D'après le paragraphe 3 de l'article 16 du règlement précité, *"les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter ces orientations (...)"* et *"dans un délai de deux mois suivant l'émission d'une orientation (...), chaque autorité compétente indique si elle respecte ou entend respecter cette orientation (...). Si une autorité compétente ne la respecte pas ou n'entend pas la respecter, elle en informe l'Autorité en motivant sa décision"*.

C'est dans ce contexte que l'ESMA a émis, le 3 août 2023, de nouvelles "Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II"<sup>2</sup>, qui remplacent les précédentes orientations datant de 2018<sup>3</sup>.

Ces orientations sont basées sur la directive MiFID II et sur la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil portant sur la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (ci-après, la directive déléguée MiFID II).

Elles visent à clarifier les obligations en matière de gouvernance des produits imposant aux producteurs<sup>4</sup> et aux distributeurs<sup>5</sup> de produits<sup>6</sup> de définir un marché cible pour ceux-ci. Les précisions

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) No 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance.

<sup>2</sup> Le délai de deux mois dont question à l'alinéa 2 du paragraphe 3 de l'article 16 du règlement de l'ESMA a commencé à courir le 3 août 2023, date de la publication de ces orientations dans les différentes langues de l'Union européenne, et prendra fin le 3 octobre 2023.

<sup>3</sup> Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II, ESMA35-43-620; [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620\\_guidelines\\_on\\_mifid\\_ii\\_product\\_governance\\_fr.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_fr.pdf)

<sup>4</sup> Les nouvelles orientations définissent le producteur comme « une entreprise qui fabrique un produit, ce qui comprend la création, le développement, l'émission ou la conception dudit produit, y compris lorsqu'elle conseille des entreprises émettrices sur le lancement de nouveaux produits ».

<sup>5</sup> Les orientations définissent le distributeur comme « l'entreprise qui propose, recommande ou vend un produit et un service à un client. ».

<sup>6</sup> Sont considérés comme « produits » au sens des présentes orientations, les « instruments financiers [au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive MiFID II], à l'exclusion des obligations qui n'incorporent

ainsi apportées concernent donc plus spécifiquement les articles 9, § 3, 16, §§ 3 et 6, et 24, §§ 1er et 2, de la directive MiFID II ainsi que 9 et 10 de la directive déléguée MiFID II. Elles complètent ainsi les précédentes orientations de 2018<sup>7</sup> en ce qui concerne, en particulier, les obligations des entreprises lorsqu'elles adoptent une approche de regroupement (« clustering approach »), ainsi qu'en matière d'intégration des objectifs de durabilité des clients dans la définition du marché cible et précisent l'articulation entre les stratégies de distribution et de marketing (particulièrement pour les stratégies de distribution s'appuyant sur des techniques de marketing en ligne, comme les techniques de ludification (gamification) ou des pratiques d'incitation et d'engagement numérique) et la définition du marché cible.

Ces orientations s'appliquent aux entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, §1, 1), de la directive MiFID II), aux établissements de crédit (au sens de l'article 4, §1, 27), de la directive MiFID II) lorsqu'ils fournissent des services et activités d'investissement, aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit lorsqu'ils vendent ou conseillent des clients en rapport avec des dépôts structurés, ainsi qu'aux sociétés de gestion d'OPCVM et aux gestionnaires externes de fonds d'investissement alternatifs lorsqu'ils fournissent des services d'investissement de gestion individuelle de portefeuille ou des services auxiliaires (au sens, respectivement, de l'article 6, § 3, points a) et b), de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières et de l'article 6, §4, a) et b), de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010). Conformément à l'exemption prévue à l'article 16bis de la directive MiFID II, les orientations qui se rapportent aux règles énoncées à l'article 16, paragraphe 3, deuxième, troisième, quatrième et cinquième alinéas, et à l'article 24, paragraphe 2 de la directive MiFID II ne s'appliquent toutefois pas lorsque le service d'investissement fourni porte sur des obligations qui n'incorporent pas d'instrument dérivé autre qu'une « clause de remboursement make-whole » ou lorsque les instruments financiers sont commercialisés exclusivement pour des contreparties éligibles ou distribués exclusivement à des contreparties éligibles.

Concrètement, après avoir rappelé qu'elles devraient s'appliquer de manière adaptée et proportionnée, en tenant compte de la nature du produit et de sa complexité, du service d'investissement et du marché cible du produit, ces orientations s'attardent aux points suivants :

- Concernant les producteurs,
  - o Catégories à prendre en compte pour définir un marché cible potentiel ;
  - o Distinction – lors de la définition d'un marché cible potentiel – sur la base de la nature du produit fabriqué ;
  - o Articulation entre la stratégie de distribution du producteur et sa définition du marché cible ;
- Concernant les distributeurs,

---

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

<sup>7</sup> Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II, ESMA35-43-620

- o Calendrier et relation entre l'évaluation du marché cible du distributeur avec d'autres processus en matière de gouvernance des produits ;
  - o Relation entre les exigences en matière de gouvernance des produits et l'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié ;
  - o Définition du marché cible par le distributeur : catégories à prendre en compte;
  - o Définition d'un marché cible : distinction sur la base de la nature du produit distribué ;
  - o Définition et évaluation du marché cible par le distributeur : interaction avec les services d'investissement
  - o Stratégie de distribution du distributeur ;
  - o Gestion de portefeuille, approche orientée portefeuille, couverture et diversification ;
  - o Réexamen régulier par le producteur et le distributeur en vue d'évaluer respectivement si les produits et les services atteignent le marché cible ;
  - o Distribution de produits fabriqués par des entités ne relevant pas des exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II ;
  - o Application des exigences en matière de gouvernance des produits à la distribution des produits fabriqués avant la date d'entrée en application de la directive MiFID II.
- Concernant les producteurs et les distributeurs,
- o Définition du marché cible « négatif » et vente en dehors du marché cible positif ;
  - o Application des exigences concernant le marché cible aux entreprises réalisant des transactions sur les marchés de gros (à savoir, avec des clients professionnels et des contreparties éligibles).

La FSMA est d'avis que ces orientations permettront d'apporter des précisions utiles en ce qui concerne l'application des articles précités et intégrera ces orientations dans son dispositif de contrôle et dans sa pratique de surveillance.

\* \* \*

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Président,

Jean-Paul SERVAIS

Annexe : [- FSMA 2023 22-01 / Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II](#)