

## **P5\_TA(2003)0410**

### **Services d'investissement et marchés réglementés \*\*\*I**

**Résolution législative du Parlement européen sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les services d'investissement et les marchés réglementés, et modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil, ainsi que la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil (COM(2002) 625 – C5-0586/2002 – 2002/0269(COD))**

#### **(Procédure de codécision: première lecture)**

*Le Parlement européen,*

- vu la proposition de la Commission au Parlement européen et au Conseil (COM(2002) 625)<sup>1</sup>,
  - vu l'article 251, paragraphe 2, et l'article 47, paragraphe 2, du traité CE, conformément auxquels la proposition lui a été présentée par la Commission (C5-0586/2002),
  - vu l'article 67 de son règlement,
  - vu le rapport de la commission économique et monétaire et l'avis de la commission juridique et du marché intérieur (A5-0287/2003),
1. approuve la proposition de la Commission telle qu'amendée;
  2. demande à la Commission de le saisir à nouveau, si elle entend modifier de manière substantielle cette proposition ou la remplacer par un autre texte;
  3. charge son Président de transmettre la position du Parlement au Conseil et à la Commission.

---

<sup>1</sup> JO C 71 E du 25.3.2003, p. 62.

**Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 25 septembre 2003 en vue de l'adoption de la directive 2003/.../CE du Parlement européen et du Conseil concernant les services d'investissement et les marchés réglementés, et modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil, ainsi que la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil**

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 47, paragraphe 2,

vu la proposition de la Commission<sup>1</sup>,

vu l'avis du Comité économique et social *européen*<sup>2</sup>,

vu l'avis de la Banque centrale européenne<sup>3</sup>,

statuant conformément à la procédure prévue à l'article 251 du traité<sup>4</sup>,

considérant ce qui suit:

- (1) La directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières<sup>5</sup> visait à créer un environnement dans lequel des entreprises d'investissement et des banques agréées pourraient, sur la base de l'agrément délivré et de la surveillance exercée par leur État membre d'origine, fournir des services déterminés ou établir des succursales dans d'autres États membres. À cette fin, elle s'efforçait d'harmoniser les conditions d'agrément et d'exercice applicables aux entreprises d'investissement, y compris en termes de règles de conduite. Elle prévoyait aussi l'harmonisation de certaines règles afférentes au fonctionnement des marchés réglementés. Elle accordait ainsi aux États membres la faculté d'autoriser les petits investisseurs à faire exécuter leurs transactions sur lesdits marchés réglementés.

---

<sup>1</sup> JO C 71 E du 25.3.2003, p. 62.

<sup>2</sup> JO C 220 du 19.9.2003, p. 1.

<sup>3</sup> JO C 144 du 20.6.2003, p. 6.

<sup>4</sup> Position du Parlement européen du 25 septembre 2003.

<sup>5</sup> JO L 141 du 11.6.1993, p. 27. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 35 du 11.2.2003, p. 1.).

- (2) Depuis quelques années, les investisseurs font davantage appel aux marchés financiers, où ils trouvent un éventail élargi de services et d'instruments, dont la complexité s'est aussi accrue. Cette évolution motive une extension du cadre juridique communautaire, qui doit englober toutes les activités visant à servir les investisseurs. À cette fin, il convient d'atteindre le degré d'harmonisation nécessaire à la fois pour offrir aux investisseurs un niveau élevé de protection et pour permettre aux entreprises d'investissement de fournir leurs services dans toute la Communauté, conçue comme un seul marché, sur la base de la surveillance exercée dans leur État membre d'origine. La directive 93/22/CEE doit donc être remplacée par une nouvelle directive.
- (3) Étant donné que les investisseurs s'appuient de plus en plus sur des recommandations personnalisées, il convient d'ajouter le conseil en investissement au nombre des services d'investissement requérant un agrément préalable. Des obligations proportionnées et spécifiques doivent donc être imposées aux prestataires concernés, de telle sorte que le contenu des recommandations personnalisées fournies aux clients ne puisse être influencé par des facteurs autres que la situation financière, les objectifs d'investissement, les connaissances et le profil de risque de ceux-ci. Ces obligations ne doivent toutefois pas s'appliquer à la simple fourniture d'informations de caractère général sur des instruments financiers, sous réserve que cette activité ne vise pas à aider les clients à conclure ou à honorer un contrat relatif à un tel instrument financier ou à un service d'investissement. Lorsqu'elles délivrent l'agrément requis pour la fourniture de conseil en investissement, les autorités compétentes ou les organismes auxquels elles délèguent cette responsabilité doivent pouvoir tenir compte de toute condition régissant l'agrément des intermédiaires d'assurance qui recouperait les exigences de la présente directive.

- (4) Il convient d'inclure dans la liste des instruments financiers les contrats dérivés sur produits de base ***qui, sans être des contrats sur produits de base au comptant ou à terme donnant lieu à une livraison physique, sont*** constitués et émis d'une manière qui appelle une approche réglementaire comparable à celle applicable aux instruments financiers classiques, comme certains contrats à terme ou d'option négociés sur les marchés réglementés ***ou dans le cadre d'un système de négociation multilatérale (MTF), lorsque, même s'ils peuvent donner lieu à une livraison physique,*** ces contrats présentent les caractéristiques d'instruments financiers, ainsi que les swaps qui sont exclusivement réglés en espèces, lorsque le montant du règlement est calculé par référence à la valeur d'une série de prix, de taux, d'indices et d'autres critères de mesure sous-jacents. À cet effet, il pourra être tenu compte du fait que ces instruments sont compensés et réglés par des chambres de compensation reconnues, donnent lieu à des appels de marge journaliers et sont cotés par référence à des prix régulièrement publiés, à des lots standard, à des dates de livraison standard ou à des conditions standard, et non selon des conditions de règlement propres à chaque contrat.
- (5) ***Il importe qu'une réglementation financière garantisse des conditions équitables et égales pour les différentes formes d'intermédiaires – marchés réglementés et entreprises d'investissement – qui offrent des services d'exécution dans le domaine des valeurs mobilières et que l'on permette le développement d'une concurrence loyale dans un but de plus grande efficacité. Le double objectif de la réglementation doit être*** de garantir une exécution de grande qualité des opérations des investisseurs et de préserver l'intégrité et l'efficacité globale du système financier. Il convient donc d'arrêter un cadre réglementaire cohérent et ajusté au risque, applicable aux principaux types d'infrastructures d'exécution des ordres actuellement en activité sur la place financière européenne, ***afin de*** préserver le fonctionnement efficace et ordonné des marchés financiers. ***Lorsque des systèmes de négociation gérés par des entreprises d'investissement sont susceptibles de soulever, en ce qui concerne l'intégrité du marché, des préoccupations analogues à celles soulevées par les marchés réglementés, ils devraient être réglementés à titre de systèmes de négociation multilatérale (MTF) et soumis à des principes réglementaires analogues, ajustés à leur situation particulière.***

- (6) Les notions de "marché réglementé" et de "MTF" doivent être définies, et ces définitions doivent être étroitement alignées l'une sur l'autre, pour ***montrer dans quelle mesure elles*** recouvrent ***des*** fonctions de négociation organisée ***similaires***. Elles doivent exclure les systèmes bilatéraux via lesquels une entreprise d'investissement intervient, pour chaque négociation, en son nom propre et non en tant qu'intermédiaire s'interposant, sans assumer le risque, entre l'acheteur et le vendeur. L'expression "intérêts acheteurs et vendeurs" doit s'entendre au sens large, comme incluant les ordres, cotations et indications d'intérêt. Par "permettant la rencontre d'un grand nombre d'intérêts en son sein même et selon des règles non discrétionnaires", on entend que cette rencontre s'effectue dans le cadre des règles du système ou de ses protocoles ou procédures opérationnelles internes (y compris les procédures ***informatiques***). ***Par "règles non discrétionnaires"***, on entend qu'elles ne laissent à l'entreprise d'investissement qui exploite le système aucune marge d'intervention discrétionnaire sur l'interaction des intérêts exprimés. Les définitions exigent que ces intérêts soient mis en présence de telle sorte que leur rencontre aboutisse à un contrat, dont l'exécution passe par les règles du système ou par ses protocoles ou procédures opérationnelles internes.
- (7) La présente directive vise à couvrir les entreprises dont l'activité ***régulière*** consiste à fournir à des tiers des services d'investissement à titre professionnel. Il convient, dès lors, d'exclure de son champ d'application toute personne ***ou entreprise*** dont l'activité professionnelle est d'une autre nature ***ou toute personne qui recourt aux services d'une entreprise d'investissement pour conclure des transactions sur instruments financiers pour son compte propre (que l'entreprise d'investissement conclue la transaction en qualité de mandante ou en qualité d'agent ou reçoive et transmette, pour exécution, l'ordre à un tiers)***.
- (8) ***Il importe de tenir compte du fait que l'exécution, la compensation et le règlement des transactions sur valeurs mobilières bénéficient d'économies d'échelle. Pour éviter l'apparition de structures de marché monopolistiques, il est donc nécessaire que la réglementation soit appliquée d'une manière proportionnée et ajustée au risque, propre à encourager l'innovation, l'entrée sur le marché et la concurrence. La réglementation ne devrait pas faire inutilement obstacle à l'entrée.***

- (9) Il y a lieu d'exclure les entreprises d'assurance dont les activités font l'objet d'une surveillance appropriée par des autorités compétentes en matière de contrôle prudentiel et qui relèvent de la directive 64/225/CEE du Conseil, du 25 février 1964, visant à supprimer en matière de réassurance et de rétrocession les restrictions à la liberté d'établissement et à la libre prestation des services<sup>1</sup>, de la première directive 73/239/CEE du Conseil, du 24 juillet 1973, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice<sup>2</sup> et de la directive 79/267/CEE du Conseil, du 5 mars 1979, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe sur la vie, et son exercice<sup>3</sup>.
- (10) Les entreprises qui ne fournissent pas de services à des tiers, mais dont l'activité consiste à fournir des services d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère, ne doivent pas être couvertes par la présente directive.
- (11) Les personnes qui ne fournissent des services d'investissement qu'à titre accessoire dans le cadre de leur activité professionnelle doivent aussi être exclues du champ d'application de la présente directive, à condition que cette activité professionnelle soit réglementée et que cette réglementation n'exclue pas la fourniture, à titre accessoire, de services d'investissement.
- (12) Les entreprises dont les services d'investissement consistent exclusivement à gérer un système de participation des travailleurs et qui, à ce titre, ne fournissent pas de services d'investissement à des tiers ne doivent pas être couvertes par les dispositions de la présente directive.
- (13) Il y a lieu d'exclure du champ d'application de la présente directive les banques centrales et autres organismes à vocation similaire ainsi que les organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans ladite gestion – notion englobant le placement de celle-ci – à l'exception des organismes à capitaux publics dont la mission est commerciale ou liée à des prises de participation.

---

<sup>1</sup> JO 56 du 4.4.1964, p. 878. *Directive* modifiée en dernier lieu par l'Acte d'adhésion du Danemark, de l'Irlande et du Royaume-Uni.

<sup>2</sup> JO L 228 du 16.8.1973, p. 3. *Directive* modifiée en dernier lieu par la directive 2002/87/CE.

<sup>3</sup> JO L 63 du 13.3.1979, p. 1. *Directive* modifiée en dernier lieu par la directive 2002/87/CE.

- (14) Il y a lieu d'exclure également du champ d'application de la présente directive les organismes de placement collectif, qu'ils soient ou non coordonnés au niveau communautaire, ainsi que les dépositaires et gestionnaires de tels organismes, dans la mesure où ils sont soumis à une réglementation spécifique directement adaptée à leurs activités.
- (15) Les entreprises qui fournissent des services d'investissement couverts par la présente directive doivent être soumises à un agrément délivré par leur État membre d'origine aux fins d'assurer la protection des investisseurs et la stabilité du système financier.
- (16) Les principes de la reconnaissance mutuelle et de la surveillance exercée par l'État membre d'origine exigent que les autorités compétentes des différents États membres n'octroient pas l'agrément ou le retirent lorsque des éléments tels que le contenu du programme d'activité, l'implantation géographique ou les activités effectivement exercées indiquent, de manière évidente, que l'entreprise d'investissement a opté pour le système juridique d'un État membre afin de se soustraire aux normes plus strictes en vigueur dans un autre État membre sur le territoire duquel elle entend exercer ou exerce la majeure partie de ses activités. Une entreprise d'investissement qui est une personne morale doit être agréée dans l'État membre où se trouve son siège statutaire. Une entreprise d'investissement qui n'est pas une personne morale doit être agréée dans l'État membre où est située son administration centrale. Par ailleurs, les États membres doivent exiger que l'administration centrale d'une entreprise d'investissement soit toujours située dans son État membre d'origine et qu'elle y opère de manière effective.
- (17) Une entreprise d'investissement agréée dans son État membre d'origine doit pouvoir déployer ses activités dans toute la Communauté par les moyens qu'elle considère appropriés.

- (18) Dans l'intérêt d'une gestion saine et prudente des entreprises d'investissement, des obligations spéciales doivent être imposées aux personnes qui en dirigent effectivement l'activité ainsi qu'à celles qui en exercent le contrôle effectif. Certaines de ces entreprises, étant dispensées des obligations prévues dans la directive 93/6/CEE du Conseil, du 15 mars 1993, sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit<sup>1</sup>, doivent être tenues de contracter une assurance de responsabilité civile professionnelle. Toute adaptation des montants de cette assurance doit tenir compte de la révision effectuée en vertu de la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance<sup>2</sup>. Ce régime particulier en matière d'adéquation des fonds propres est sans préjudice de toute décision afférente au traitement qu'il conviendra d'appliquer aux entreprises concernées en vertu des révisions futures de la législation européenne sur l'adéquation des fonds propres. Le 31 décembre 2006 au plus tard, la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur l'application des présentes dispositions, assorti, le cas échéant, de propositions de modification. Ces propositions tiennent compte de l'évolution observée au niveau de l'Union européenne et des autres enceintes internationales, notamment en ce qui concerne les exigences de fonds propres applicables aux risque opérationnel.
- (19) Étant donné qu'il y a lieu de limiter le champ d'application de la réglementation prudentielle aux seules entités représentant un risque de contrepartie pour les autres participants du marché du fait qu'elles gèrent un portefeuille de négociation à titre professionnel, les entités qui négocient des instruments financiers, y compris les instruments dérivés sur produits de base relevant de la présente directive, pour compte propre et à titre accessoire par rapport à leur activité principale doivent en être exclues.
- (20) Compte tenu du fait que le cadre prudentiel établi par le droit communautaire n'est pour l'heure pas adapté à la situation particulière des *personnes ou* entreprises dont l'activité *principale consiste* à négocier pour compte propre des instruments dérivés sur produits de base, il convient d'exclure ces entreprises de son champ d'application.
- (21) Afin de protéger les droits de propriété et les droits analogues des investisseurs sur les valeurs mobilières ainsi que leurs droits sur les fonds confiés à une entreprise d'investissement, il convient de les distinguer de ceux de l'entreprise d'investissement en question. Ce principe n'empêche toutefois pas une entreprise d'investissement d'opérer en son propre nom pour le compte d'un investisseur, lorsque la nature même de l'opération le requiert et que l'investisseur y consent, par exemple en procédant au prêt de titres.

---

<sup>1</sup> JO L 141 du 11.6.1993, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2002/87/CE.

<sup>2</sup> JO L 9 du 15.1.2003, p. 3.

- (22) Pour éviter que les investisseurs ne prennent part à des transactions inadéquates, l'accès aux systèmes exploités par une MTF doit être limité aux **investisseurs professionnels, tels que définis à l'annexe II**, négociant pour compte propre ou pour le compte de clients et aux autres **investisseurs professionnels**.
- (23) Les procédures prévues en matière d'agrément, dans la Communauté, des succursales d'entreprises d'investissement agréées dans des pays tiers doivent continuer à s'appliquer à celles-ci. Ces succursales ne doivent pas bénéficier de la libre prestation de services prévue à l'article 49, deuxième alinéa, du traité ni de la liberté d'établissement dans un État membre autre que celui où elles sont établies. Dans les cas où la Communauté n'est liée par aucune obligation bilatérale ou multilatérale, il convient de prévoir une procédure visant à assurer que les entreprises d'investissement de la Communauté bénéficient de l'équivalence de traitement dans les pays tiers concernés.
- (24) L'élargissement de la palette des activités exercées concurremment par nombre d'entreprises d'investissement et d'établissements de crédit a multiplié les sources de conflits potentiels entre ces activités et les intérêts des clients. Il est donc nécessaire de prévoir des règles visant à éviter que ces conflits ne lèsent lesdits intérêts.
- (25) Il y a lieu de renforcer le cadre législatif communautaire en vue de protéger les investisseurs, en développant les obligations faites aux entreprises d'investissement lorsqu'elles opèrent avec des clients ou leur fournissent des services. En particulier, il est indispensable qu'une entreprise d'investissement **fournissant des conseils ou des services discrétionnaires** au nom d'un client puisse disposer, pour remplir correctement ses obligations d'intermédiaire à l'égard de ce client, d'informations sur la situation financière de celui-ci, sur son expérience et sur ses objectifs en matière d'investissement, puis qu'elle évalue, à la lumière de ces informations, l'opportunité des services ou des transactions sur instruments financiers qu'il envisage. Cette évaluation ne doit pas faire l'objet d'un agrément distinct, pour conseil en investissement.

- (26) Par dérogation au principe selon lequel l'État membre d'origine délivre l'agrément, exerce la surveillance et assume le contrôle des obligations prévues aux fins de l'exploitation d'une succursale, il convient de confier à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil la responsabilité de contrôler le respect des règles de conduite pour toute opération effectuée par une succursale avec des clients; cette dernière autorité est, en effet, la plus proche de la succursale et, partant, la mieux placée pour détecter et mettre fin aux violations des règles applicables aux transactions entre une entreprise et ses clients.
- (27) Il est nécessaire d'imposer aux entreprises d'investissement une obligation effective d'exécution au mieux, afin d'assurer qu'elles exécutent les ordres dans les *meilleures conditions raisonnablement réalisables compte tenu de la politique d'exécution convenue entre l'entreprise et le client ou, dans le cas de clients professionnels, conformément aux instructions spécifiques du client*. Cela doit valoir pour les entreprises d'investissement tenues à des obligations contractuelles ou à des obligations d'intermédiaire envers leurs clients – qu'elles exécutent elles-mêmes les ordres passés par ceux-ci ou qu'elles recourent, à cet égard, à un autre intermédiaire. ***Il convient d'exiger des entreprises d'investissement qu'elles mettent en place des procédures effectives et efficaces, de manière à prouver à l'autorité compétente qu'elles ont bien rempli leur obligation d'exécution au mieux.***
- (28) Pour renforcer la confiance dans l'impartialité et la qualité des services d'exécution et pour améliorer le processus global de formation des prix, il est essentiel que toute entreprise d'investissement qui reçoit un ordre limité et ne peut l'exécuter immédiatement aux conditions fixées en assure le routage vers un marché réglementé ou une MTF, ou divulgue lesdites conditions au marché d'une autre manière.
- (29) La présente directive reconnaît que les investisseurs doivent être pleinement conscients des risques et des avantages potentiels liés à des systèmes déterminés de traitement des ordres. À cet effet, les investisseurs doivent donner leur consentement exprès avant que leurs ordres ne soient exécutés, en particulier par confrontation avec une position propre de l'entreprise d'investissement. L'entreprise d'investissement doit pouvoir solliciter, au choix, un consentement préalable de manière globale (par exemple lorsque la relation commerciale s'engage) ou avant chaque transaction.

- (30) Il convient de déterminer les conditions auxquelles les entreprises d'investissement peuvent faire appel aux services d'agents liés. Comme ils n'exercent qu'un nombre restreint de fonctions au nom d'une seule et même entreprise d'investissement, les agents liés ne doivent pas être eux-mêmes considérés comme des entreprises d'investissement et ils ne doivent pas être autorisés à exercer leur activité dans un État membre autre que le leur. Les États membres doivent pouvoir déléguer la responsabilité de l'agrément, de l'enregistrement et de la surveillance des agents liés à des organismes autoréglementés indépendants et dotés des ressources adéquates. La présente directive doit être sans préjudice du droit des agents liés d'entreprendre des activités connexes portant sur des services ou des produits financiers non couverts par ses dispositions, y compris pour le compte de membres d'un groupe financier auquel ils appartient. Les conditions d'exercice des activités ayant lieu en dehors des locaux de l'entreprise d'investissement (le "porte-à-porte") ne doivent pas être couvertes par la présente directive.
- (31) Afin que les règles de conduite s'appliquent aux investisseurs qui ont le plus grand besoin de la protection qu'elles procurent, et compte tenu de pratiques de marché bien établies dans la Communauté, il convient de préciser qu'il pourra être dérogé auxdites règles de conduite dans le cas de transactions entre contreparties éligibles.
- (32) Le simple fait qu'une entité qui n'est ni un établissement de crédit ni une entreprise d'investissement peut être considérée comme "contrepartie éligible" ne doit toutefois pas priver celle-ci du droit d'être traitée comme un client pouvant bénéficier de la protection que confèrent les règles de conduite ou un contrat d'intermédiation.
- (33) Dans le double objectif de protéger les investisseurs et d'assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières, il convient de garantir la transparence des transactions et de veiller à ce que les règles prévues à cet effet s'appliquent aussi bien aux entreprises d'investissement qu'aux établissements de crédit lorsqu'ils opèrent sur ces marchés. Pour permettre aux investisseurs ou aux participants au marché d'évaluer, à tout moment, les conditions d'une transaction sur actions qu'ils envisagent et de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles elle a été exécutée, des règles communes doivent être fixées en ce qui concerne la publication des détails afférents aux transactions sur actions qui sont possibles au moment considéré et la déclaration des transactions sur actions qui ont été conclues. Ces règles sont nécessaires pour garantir véritablement l'intégration des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux. La réalisation de ces objectifs suppose la mise en place d'un régime global de transparence applicable à toutes les transactions en actions, qu'elles soient exécutées par une entreprise d'investissement sur une base bilatérale ou par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'une MTF.

- (34) Afin d'assurer le degré d'information pré-négociation nécessaire pour une formation efficiente du cours des actions et pour permettre aux participants au marché de déterminer les termes les plus favorables pour effectuer leurs transactions, il est approprié d'exiger des entreprises d'investissement négociant pour compte propre de rendre public leurs prix à l'achat et à la vente concernant les transactions d'une taille déterminée pour les actions dont le marché est liquide.
- (35) Toutes les entreprises d'investissement doivent disposer des mêmes possibilités de devenir membres des marchés réglementés ou d'avoir accès auxdits marchés réglementés dans toute la Communauté. Quels que soient les modes d'organisation des transactions en vigueur dans les États membres, il importe d'abolir les limitations techniques et juridiques à l'accès direct, indirect et à distance aux marchés réglementés.
- (36) Pour faciliter le dénouement des transactions transfrontalières, il convient également de prévoir que les entreprises d'investissement, y compris celles qui exploitent une MTF, peuvent accéder aux systèmes de compensation et de règlement de tout État membre, que la transaction en question ait ou non été conclue sur un marché réglementé de l'État membre concerné. Les entreprises d'investissement qui souhaitent adhérer directement aux systèmes de règlement de pays partenaires doivent se conformer aux exigences opérationnelles et commerciales conditionnant la qualité de membre, ainsi qu'aux mesures prudentielles visant à préserver le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers.
- (37) L'agrément relatif à l'exploitation d'un marché réglementé doit couvrir toute activité ayant directement trait à l'affichage, au traitement, à l'exécution, à la confirmation et à la notification des ordres, du moment où ils sont reçus par le marché réglementé au moment où ils sont transmis pour dénouement subséquent, ainsi que toute activité afférente à l'admission d'instruments financiers à la négociation. Il doit également couvrir les transactions conclues par l'intermédiaire de teneurs de marché désignés par le marché réglementé, lorsque ces transactions s'effectuent dans le cadre de ses règles et de ses systèmes.

- (38) L'exploitant d'un marché réglementé doit aussi pouvoir exploiter une MTF sans être tenu d'obtenir, à cet effet, l'agrément d'entreprise d'investissement.
- (39) Les dispositions de la présente directive relatives à l'admission d'instruments à la négociation conformément aux règles appliquées par un marché réglementé sont sans préjudice de l'application des dispositions de la directive 2001/34/CE *du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001* concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs, ainsi que les informations à publier sur ces valeurs mobilières<sup>1</sup>. Un marché réglementé ne doit pas être empêché d'appliquer des exigences plus strictes que celles prévues dans la présente directive aux émetteurs de valeurs mobilières ou d'instruments dont il envisage l'admission à la négociation.
- (40) Les États membres doivent pouvoir charger plusieurs autorités compétentes de faire appliquer le large éventail d'obligations prévues dans la présente directive. Ces autorités doivent avoir un caractère public, propre à garantir leur indépendance par rapport aux opérateurs économiques et à éviter les conflits d'intérêts. Ce caractère public ne doit pas empêcher la délégation de fonctions, sous la responsabilité de l'autorité compétente.
- (41) Il est nécessaire de faire converger davantage les pouvoirs dont disposent les autorités compétentes, en vue de tendre vers une intensité équivalente des procédures d'exécution forcée des règles à l'intérieur du marché financier intégré. Un socle minimum de pouvoirs communs, assorti des ressources appropriées, doit garantir l'efficacité de la surveillance.
- (42) Afin de protéger les clients et sans préjudice du droit de ceux-ci de porter leurs litiges devant les tribunaux, il convient que les États membres encouragent les organismes publics ou privés chargés de résoudre ces litiges par voie extrajudiciaire à coopérer entre eux aux fins de la résolution des litiges transfrontaliers, compte tenu de la recommandation 98/257/CE de la Commission, du 30 mars 1998, concernant les principes applicables aux organes responsables pour la résolution extrajudiciaire des litiges de consommation<sup>2</sup>. Lorsqu'ils appliquent les dispositions en matière de règlement extrajudiciaire, les États membres sont encouragés à utiliser les mécanismes de coopération transfrontalière existants, notamment le réseau de recours en matière de services financiers FIN-Net (Financial Services Complaints Network).

---

<sup>1</sup> JO L 184 du 6.7.2001, p. 1.

<sup>2</sup> JO L 115 du 17.4.1998, p. 31.

- (43) Il est nécessaire de renforcer les dispositions concernant l'échange d'informations entre les autorités compétentes des différents États membres ainsi que leurs obligations d'assistance mutuelle et de coopération. Dans un contexte d'activité transfrontalière croissante, les autorités compétentes doivent se fournir mutuellement les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions, de manière à garantir l'application effective de la présente directive, notamment lorsqu'une infraction ou une suspicion d'infraction peut intéresser les autorités compétentes de plusieurs États membres. Dans cet échange d'informations, le secret professionnel s'impose toutefois, pour assurer la transmission sans heurts desdites informations ainsi que la protection des droits des personnes concernées.
- (44) Lors de sa réunion du 17 juillet 2000, le Conseil a institué le Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières. Dans son rapport final, ce comité proposait l'introduction de nouvelles techniques législatives, fondées sur une approche à quatre niveaux: principes-cadres, mesures d'exécution, coopération et contrôle de la mise en œuvre. Au niveau 1, la directive doit se limiter à énoncer de grands principes; au niveau 2, les mesures techniques d'exécution doivent être adoptées par la Commission, assistée d'un comité.
- (45) La résolution du Conseil européen de Stockholm du 23 mars 2001 a avalisé le rapport final du Comité des sages, et notamment sa proposition d'approche à quatre niveaux, en vue de rendre le processus d'élaboration de la législation communautaire dans le domaine des valeurs mobilières plus efficace et plus transparent.
- (46) Selon le Conseil européen de Stockholm, les mesures d'exécution de niveau 2 devraient servir plus fréquemment, afin de garantir l'actualisation des dispositions techniques par rapport à l'évolution des marchés et des pratiques en matière de surveillance, et il conviendrait de fixer des dates limites pour toutes les étapes des travaux relatifs au niveau 2.
- (47) La résolution adoptée par le Parlement européen le 5 février 2002 concernant la mise en œuvre de la législation sur les services financiers a également avalisé le rapport final du Comité des sages, sur la base de la déclaration solennelle que lui avait faite la Commission le même jour et de la lettre adressée, le 2 octobre 2001, par le commissaire chargé du marché intérieur au président de sa commission économique et monétaire au sujet des garanties qui lui seraient fournies quant à son rôle dans ce processus.

- (48) Les mesures nécessaires à la mise en œuvre de la présente directive doivent être adoptées conformément à la décision 1999/468/CE du Conseil, du 28 juin 1999, fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission<sup>1</sup>.
- (49) Le Parlement européen doit disposer d'un délai de trois mois, à compter de la soumission du premier projet de mesures d'exécution, pour examiner ce projet et rendre un avis. Cependant, dans des cas d'urgence dûment justifiés, ce délai peut être raccourci. Si, au cours de cette période, une résolution est adoptée par le Parlement européen, la Commission doit réexaminer son projet.
- (50) Afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers, la Commission doit présenter au Parlement européen et au Conseil un rapport sur l'application des dispositions concernant l'assurance de la responsabilité civile professionnelle, le champ d'application des règles en matière de transparence et la possibilité d'agréer comme entreprises d'investissement les négociants spécialisés en instruments dérivés sur produits de base; *en ce qui concerne ce dernier cas, ce rapport devrait examiner s'il convient d'apporter des modifications aux règles énoncées en matière d'exigences de capital dans la directive 93/6/CEE, pour que ces règles soient proportionnées aux opérations de négociation portant sur:*
- a) les contrats à terme/options qui prévoient une obligation contractuelle donnant lieu à une livraison physique;*
  - b) les produits de base, et*
  - c) les instruments dérivés sur produits de base.*
- (51) La directive 85/611/CEE du Conseil, du 20 décembre 1985, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières<sup>2</sup>, la directive 93/6/CEE et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil, du 20 mars 2000, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice<sup>3</sup> doivent être modifiées en vue de leur alignement sur les dispositions de la présente directive.

---

<sup>1</sup> JO L 184 du 17.7.1999, p. 23.

<sup>2</sup> JO L 375 du 31.12.1985, p. 3. *Directive* modifiée en dernier lieu par la directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 41 du 13.2.2002, p. 35).

<sup>3</sup> JO L 126 du 26.5.2000, p. 1. *Directive* modifiée en dernier lieu par la directive 2002/87/CE.

- (52) Les objectifs qui consistent à créer un marché financier intégré où les investisseurs jouissent d'une protection suffisante ainsi qu'à préserver l'efficacité et l'intégrité du marché au sens général requièrent de fixer des règles communes applicables aux entreprises d'investissement où que celles-ci aient été agréées dans la Communauté et régissant le fonctionnement des marchés réglementés et des autres systèmes de négociation, de façon à éviter que l'opacité d'un seul marché ou un dysfonctionnement de celui-ci ne compromette le fonctionnement efficace du système financier européen dans son ensemble. Étant donné que ces objectifs peuvent être mieux réalisés au niveau communautaire, la Communauté peut arrêter des mesures conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

## TITRE 1

### DÉFINITIONS ET CHAMP D'APPLICATION

#### Article 1

##### Champ d'application

1. La présente directive s'applique aux entreprises d'investissement et aux *exploitants des* marchés réglementés.
2. Les articles 12 et 13 et les chapitres II et III du titre II (*à l'exception des articles 29 et 30*) s'appliquent également aux établissements de crédit agréés, en vertu de la directive 2000/12/CE, pour fournir un ou plusieurs services d'investissement.

## Article 2

### Exemptions

1. La présente directive ne s'applique pas:
  - a) aux entreprises d'assurance au sens de l'article 1er de la directive 73/239/CEE ou de l'article 1er de la directive 79/267/CEE ni aux entreprises exerçant les activités de réassurance et de rétrocession visées à la directive 64/225/CEE;
  - b) aux entreprises qui fournissent des services d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère;
  - c) aux personnes qui fournissent un service d'investissement à titre accessoire dans le cadre d'une activité professionnelle, dès lors que celle-ci est régie par des dispositions législatives ou réglementaires ou par un code déontologique n'excluant pas la fourniture de ce service;
  - d) aux entreprises dont les services d'investissement consistent exclusivement en la gestion d'un système de participation des *salariés*;
  - e) *aux* membres du système européen de banques centrales, aux autres organismes nationaux à vocation similaire, ni aux autres organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion;
  - f) aux organismes de placement collectif, qu'ils soient ou non coordonnés au niveau communautaire, ni aux dépositaires et gestionnaires de tels organismes;
  - g) aux personnes *ou aux entreprises* négociant des instruments financiers pour compte propre, à titre accessoire par rapport à leur activité principale, lorsque cette activité principale ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive ou de services bancaires au sens de la directive 2000/12/CE;
  - h) aux *personnes ou* entreprises dont l'activité *principale consiste* à négocier pour compte propre *n'importe lequel* des instruments dérivés *énumérés aux points 4 ou 6 de la section C de l'annexe I (à l'exception des instruments dérivés relatifs aux valeurs mobilières, aux prix de valeurs mobilières, aux taux d'intérêt ou de rendement et aux taux de change) et/ou à négocier des* produits de base;

- i) aux *personnes ou* entreprises dont les services d'investissement consistent exclusivement à négocier pour compte propre sur un marché *d'instruments à terme, d'options ou d'autres instruments dérivés, conformément aux règles de ce marché*, ou qui négocient ou assurent la formation des prix pour le compte d'autres membres du même marché et sont alors couvertes par la garantie d'un membre compensateur de celui-ci, lorsque la responsabilité des contrats conclus par ces *personnes ou* entreprises est assumée par un tel membre compensateur;
- j) aux associations créées par des fonds de retraite danois dans le seul but de leur faire gérer les actifs des fonds de retraite affiliés;
- k) aux "agenti di cambio", dont les activités et les fonctions sont régies par l'article 201 du décret législatif italien n° 58, du 28 février 1998;
- l) *aux entreprises qui ne peuvent fournir aucun service d'investissement, à l'exception de la réception, de la transmission d'ordres et du conseil en investissement en parts d'organismes de placement collectif, qui ne détiennent pas les fonds du client, qui, pour cette raison, ne peuvent jamais être débitrices vis-à-vis de leurs clients et qui, en fournissant ce service, peuvent transmettre des ordres uniquement*
  - i) *à des entreprises d'investissement agréées conformément à la présente directive;*
  - ii) *à des établissements de crédit agréés conformément à la directive 2000/12/CE;*
  - iii) *à des succursales d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit qui sont agréées dans un pays tiers et qui sont soumises et se conforment à des règles prudentielles que les autorités compétentes considèrent comme au moins aussi strictes que les règles prudentielles énoncées dans la présente directive, dans la directive 2000/12/CE ou dans la directive 93/6/CEE;*
  - iv) *à des organismes de placement collectif habilités par la législation d'un État membre à vendre des parts au public et aux gestionnaires de tels organismes;*
  - v) *aux sociétés d'investissement à capital fixe, tel que définies à l'article 15, paragraphe 4, de la directive 77/91/CEE, dont les valeurs mobilières sont cotées ou négociées sur un marché réglementé dans un État membre;*

*dont les activités sont régies à l'échelon national par des règles ou par un code d'éthique.*

*Les États membres peuvent exclure des personnes physiques et morales du champ d'application de la présente directive si elles ne fournissent que des conseils en investissements et ne transmettent que des ordres en parts de sociétés d'investissements collectifs, et si elles exercent ces activités sur le plan national uniquement, sans aucune activité transfrontière.*

2. Les droits conférés par la présente directive ne s'étendent pas à la fourniture de services en qualité de contrepartie dans les transactions effectuées par des membres du système européen de banques centrales (SEBC), dans le cadre des tâches qui leur sont assignées par le traité et par les statuts du SEBC et de la Banque centrale européenne.

3. Afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers et d'assurer l'application uniforme de la présente directive, la Commission peut préciser, conformément à la procédure visée à l'article 60, paragraphe 2, les exemptions prévues au paragraphe 1 du présent article.

### Article 3

#### Définitions

1. Aux fins de la présente directive, on entend par:
  - 1) entreprise d'investissement: toute personne morale dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir *à des tiers* des services d'investissement à titre professionnel;
  - 2) service d'investissement: tout service, *fourni à des tiers*, répertorié à la section A de l'annexe I et portant sur tout instrument visé à la section C de la même annexe;
  - 3) service auxiliaire: tout service répertorié à la section B de l'annexe I et portant sur tout instrument visé à la section C de la même annexe;

- 4) conseil en investissement: la fourniture de recommandations personnalisées à des clients relativement à une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers;
- 5) exécution d'ordres au nom de clients: le fait de conclure, en qualité d'intermédiaire, des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients, **y compris le fait d'agir pour le compte de clients pour conclure des transactions sur instruments financiers sur un marché réglementé ou dans le cadre d'une MTF ou de tout autre système analogue d'un pays tiers, lorsque l'entreprise agit en qualité de mandante en vertu des règles de ce marché ou système;**
- 6) négociation pour compte propre: le fait de négocier activement, de manière régulière, à titre **professionnel, en** engageant ses propres capitaux **et sans qu'il y ait eu demande ou mandat préalable émanant d'un tiers**, un ou plusieurs instruments financiers en vue de conclure des transactions;
- 7) client: toute personne physique ou morale **à laquelle** une entreprise d'investissement **fournit** des services d'investissement ou des services auxiliaires;
- 8) client professionnel: tout client qui **répond** aux critères et **se conforme** aux procédures **prévues** à l'annexe II;
- 9) **client particulier: tout client qui n'est pas un client professionnel;**
- 10) exploitant d'un marché réglementé: **une ou** des personnes **morales** dirigeant effectivement l'activité d'un marché réglementé;
- 11) marché réglementé: une infrastructure multilatérale, administrée par un exploitant, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – d'un grand nombre d'intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et de ses systèmes, et qui est agréée et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III;

- 12) système de négociation multilatérale (MTF): une infrastructure multilatérale, *agrée et fonctionnant conformément aux dispositions du titre II*, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles *et des méthodes de négociation* non discrétionnaires – d'un grand nombre d'intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats;
- 13) ordre de marché: l'ordre d'acheter ou de vendre un instrument financier au meilleur prix disponible *pour un volume spécifié*;
- 14) ordre limité: l'ordre d'acheter ou de vendre un instrument financier à la limite spécifiée ou à un prix plus avantageux *pour un volume spécifié et sans autre condition fixée*;
- 15) instruments financiers: les instruments visés à la section C de l'annexe I;
- 16) valeurs mobilières: les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:
- a) les actions de sociétés et les autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités et les certificats représentatifs d'actions;
  - b) les obligations et les autres titres de créance *ainsi que les certificats représentatifs d'obligations*;
  - c) tout autre titre donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs mobilières ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence au prix de valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou de rendement, au prix de produits de base ou à d'autres indices ou mesures;
- 17) instruments du marché monétaire: les catégories d'instruments habituellement négociées sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les effets de commerce (à l'exclusion des instruments de paiement);

18) État membre d'origine:

a) dans le cas d'une entreprise d'investissement:

i) s'il s'agit d'une personne physique, l'État membre où son administration centrale est située;

ii) s'il s'agit d'une personne morale, l'État membre où son siège statutaire est situé. Dans ce cas, l'autorité compétente veille à ce que l'administration centrale de l'entreprise d'investissement soit également située dans cet État membre;

iii) si, conformément à son droit national, elle n'a pas de siège statutaire, l'État membre où son administration centrale est située;

b) dans le cas *de l'exploitant* d'un marché réglementé, l'État membre dans lequel l'exploitant du *marché est* enregistré ou si, conformément à son droit national, il n'a pas de siège statutaire, l'État membre où *l'administration* centrale de l'exploitant du marché est située;

*c) dans le cas d'un marché réglementé, l'État membre qui donne l'agrément de marché réglementé;*

19) État membre d'accueil:

*a) dans le cas des entreprises d'investissement, l'État membre dans lequel l'entreprise d'investissement a une succursale ou fournit des services;*

*b) dans le cas de l'exploitant d'un marché réglementé, l'État membre, autre que l'État membre d'origine, où l'exploitant de marché exploite un marché réglementé ou fournit des services;*

20) autorité compétente: l'autorité désignée par l'État membre d'origine conformément à l'article 46, sauf indication contraire contenue dans la présente directive;

21) établissements de crédit: les établissements de crédit au sens de la directive 2000/12/CE;

- 22) sociétés de gestion des OPCVM: les sociétés de gestion au sens de la directive 85/611/CEE;
- 23) agent lié: toute personne physique ou morale qui, sans être considérée comme une entreprise d'investissement aux fins de la présente directive, promeut auprès de clients ou de clients potentiels les services d'investissement et les services auxiliaires *des entreprises* d'investissement *pour lesquelles elle agit*, recueille et transmet à *celles-ci* les instructions ou les ordres de clients concernant des instruments financiers ou des services d'investissement et fournit à des clients ou à des clients potentiels des conseils sur les instruments financiers ou sur les services offerts par *ces entreprises* d'investissement au nom *desquelles* il agit, sous la responsabilité pleine et inconditionnelle de *celles-ci*;
- 24) *internalisation systématique: le fait d'exécuter, de manière systématique, régulière et suivie:*
- 1) *les ordres de clients ou de contreparties de tout type, à concurrence d'une taille de marché normale;*
  - 2) *des transactions en actions admises ou incluses à la négociation sur un marché réglementé;*
  - 3) *des transactions pour leur compte propre ou par voie de confrontation avec d'autres ordres de clients;*
  - 4) *des transactions dans le cadre d'un système dont une des composantes est destinée en premier lieu à faciliter les activités visées aux points a) à c);*
  - 5) *des transactions en dehors des règles ou du système d'un marché réglementé ou de MTF.*
- Lorsqu'une même transaction comporte des exécutions sur plusieurs titres (par exemple transaction portant sur un portefeuille), le volume global de la transaction détermine si cette dernière correspond à un volume de marché normal.*
- 25) succursale: un siège d'exploitation, *autre que l'administration centrale*, qui constitue une partie, dépourvue de personnalité juridique, d'une entreprise d'investissement et qui fournit les services d'investissement *ou des services auxiliaires* pour lesquels celle-ci a obtenu un agrément;

- 26) participation qualifiée: le fait de détenir, dans une entreprise d'investissement, une participation directe ou indirecte qui représente au moins 10 % de son capital ou de ses droits de vote, conformément à l'article 7 de la directive 88/627/CEE du Conseil<sup>1</sup>, ou qui permet d'exercer une influence notable sur sa gestion;
- 27) entreprise mère: une entreprise mère au sens des articles 1er et 2 de la directive 83/349/CEE du Conseil<sup>2</sup>;
- 28) filiale: une entreprise filiale au sens des articles 1er et 2 de la directive 83/349/CEE, y compris toute filiale d'une entreprise filiale de l'entreprise mère placée à leur tête;
- 29) contrôle: le contrôle défini à l'article 1er de la directive 83/349/CEE;
- 30) liens étroits: une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées par:
- a) une participation, à savoir le fait de détenir, directement ou par voie de contrôle, au moins 20 % du capital ou des droits de vote d'une entreprise;
  - b) un contrôle, à savoir la relation entre une entreprise mère et une filiale, dans tous les cas visés à l'article 1er, paragraphes 1 et 2, de la directive 83/349/CEE, ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise, toute filiale d'une entreprise filiale étant également considérée comme une filiale de l'entreprise mère placée à leur tête.

Une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées en permanence à une seule et même personne par une relation de contrôle est également considérée comme constituant un lien étroit entre lesdites personnes.

2. Afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers et d'assurer l'application uniforme de la présente directive, la Commission peut préciser, conformément à la procédure visée à l'article 60, paragraphe 2, les définitions énoncées au paragraphe 1 du présent article.

---

<sup>1</sup> JO L 348 du 17.12.1988, p. 62.

<sup>2</sup> JO L 193 du 18.7.1983, p. 1.

TITRE II  
CONDITIONS D'AGRÉMENT ET D'EXERCICE  
APPLICABLES AUX ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

CHAPITRE 1  
CONDITIONS ET PROCÉDURES D'AGRÉMENT

Article 4

Conditions d'agrément

1. Chaque État membre réserve la fourniture de services d'investissement *visés dans la présente directive* aux entreprises d'investissement. Il veille à ce que toute entreprise d'investissement dont il est l'État membre d'origine ne puisse exercer son activité qu'une fois agréée conformément aux dispositions de la présente directive.

*Par dérogation au premier alinéa, les États membres peuvent renoncer à l'agrément conformément aux dispositions de la présente directive pour les entreprises d'investissement au sens de l'article 2, paragraphe 2, points c) et d) de la directive 96/6/CEE qui sont déjà enregistrées conformément à la directive 2002/92/CE.*

2. Par dérogation au paragraphe 1, les États membres doivent habiliter tout exploitant d'un marché réglementé à exploiter également une MTF, sous réserve qu'il se conforme aux articles 12, 13, 24, 27 et 28.

3. Par dérogation à l'article 3, paragraphe 1, point 1, les États membres peuvent agréer comme entreprises d'investissement des entreprises qui ne sont pas des personnes morales, sous réserve:

- a) que leur statut juridique assure aux intérêts des tiers un niveau de protection équivalent à celui offert par la personnalité morale; et
- b) qu'elles fassent l'objet d'une surveillance prudentielle équivalente et adaptée à leur forme juridique.

Toutefois, lorsqu'elle fournit des services impliquant la détention de fonds ou de valeurs mobilières appartenant à des tiers, une personne physique ne peut être considérée comme une entreprise d'investissement aux fins de la présente directive que si, sans préjudice des autres exigences fixées dans celle-ci et dans la directive 93/6/CEE, elle remplit les conditions suivantes:

- a) les droits de propriété des tiers sur les instruments et les fonds qui leur appartiennent sont sauvegardés, notamment en cas d'insolvabilité de l'entreprise ou de ses propriétaires, de saisie, de compensation ou de toute autre action intentée par les créanciers de l'entreprise ou de ses propriétaires;
- b) l'entreprise est soumise à des règles ayant pour objet la surveillance de sa solvabilité et celle de ses propriétaires;
- c) les comptes annuels de l'entreprise sont contrôlés par une ou plusieurs personnes habilitées, en vertu du droit national, au contrôle des comptes;
- d) lorsque l'entreprise n'a qu'un seul propriétaire, celui-ci prend des dispositions pour assurer la protection des investisseurs en cas de cessation d'activité en raison de son décès, de son incapacité ou de toute autre situation similaire.

4. Les États membres établissent un registre de toutes les entreprises d'investissement. Ce registre est publiquement accessible et contient des informations sur les services pour lesquels les entreprises d'investissement sont agréées. Il est régulièrement mis à jour.

5. Dans le cas des entreprises d'investissement exclusivement prestataires de conseil en investissement, les États membres peuvent autoriser les autorités compétentes à déléguer la fonction de délivrer l'agrément à un organisme satisfaisant aux exigences énoncées à l'article 46, paragraphe 2.

## Article 5

### Portée de l'agrément

1. L'État membre d'origine veille à ce que tout agrément stipule les services d'investissement que l'entreprise d'investissement concernée est autorisée à fournir. L'agrément peut couvrir un ou plusieurs des services auxiliaires visés à la section B de l'annexe I. En aucun cas, toutefois, il ne peut être délivré pour la seule prestation desdits services auxiliaires.

2. Toute entreprise d'investissement souhaitant étendre son activité à d'autres services d'investissement ou à d'autres services auxiliaires non couverts au moment de l'agrément initial soumet une demande d'extension de cet agrément.

3. L'agrément est valable sur tout le territoire communautaire et permet à une entreprise d'investissement de fournir les services pour lesquels elle a été agréée dans toute la Communauté, soit par l'établissement d'une succursale, soit en libre prestation de services.

## Article 6

### Procédures de délivrance d'un agrément et de refus d'une demande d'agrément

1. Les autorités compétentes ne délivrent pas d'agrément à moins et avant d'être pleinement assurées que le demandeur satisfait à toutes les exigences prévues dans les dispositions adoptées en application de la présente directive.

2. Les entreprises d'investissement fournissent toute information – y compris un programme d'activité présentant notamment le type d'opérations envisagées et la structure organisationnelle retenue – dont les autorités compétentes ont besoin pour s'assurer qu'elles ont pris toutes les mesures nécessaires, au moment de l'agrément initial, pour remplir les obligations fixées dans les dispositions du présent chapitre.

3. Tout demandeur est informé, dans les six mois suivant sa soumission d'une demande complète, si l'agrément sollicité lui est accordé ou non.

## Article 7

### Retrait d'agrément

Les autorités compétentes peuvent retirer son agrément à toute entreprise d'investissement qui:

- a) n'en fait pas usage dans un délai de douze mois, y renonce expressément ou n'a fourni aucun service d'investissement sur les six derniers mois, à moins que l'État membre concerné ne prévoie la caducité de l'agrément en pareil cas;
- b) l'a obtenu par de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier;
- c) ne remplit plus les conditions dans lesquelles l'agrément a été délivré, telles que la conformité aux conditions fixées dans la directive 93/6/CEE;
- d) a gravement et systématiquement enfreint les dispositions arrêtées en application de la présente directive en ce qui concerne les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement;
- e) relève de tout cas dans lequel le droit national prévoit le retrait de l'agrément, pour des matières sortant du champ d'application de la présente directive.

## Article 8

### Personnes dirigeant effectivement l'activité

1. Les États membres exigent que les personnes qui dirigent effectivement l'activité d'une entreprise d'investissement jouissent d'une honorabilité et d'une expérience suffisantes pour garantir la gestion saine et prudente de cette entreprise d'investissement.
2. Les États membres exigent de toute entreprise d'investissement qu'elle signale à son autorité compétente tout changement de sa direction et qu'elle lui communique en outre toute information nécessaire pour apprécier si la nouvelle équipe dirigeante jouit d'une honorabilité et d'une expérience suffisantes.

3. L'autorité compétente refuse l'agrément si elle n'est pas convaincue que les personnes qui dirigeront effectivement l'activité de l'entreprise d'investissement jouissent d'une honorabilité et d'une expérience suffisantes ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement de direction proposé compromettrait la gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement.

4. Les États membres veillent à ce que la direction des entreprises d'investissement soit assurée par au moins deux personnes satisfaisant aux exigences prévues au paragraphe 1.

Par dérogation au premier alinéa, les États membres peuvent agréer des entreprises d'investissement qui sont des personnes physiques ou des entreprises d'investissement qui sont des personnes morales dirigées par une seule et unique personne physique, conformément à leurs statuts et au droit national applicable. Ils veillent néanmoins à ce que d'autres mesures garantissant la gestion saine et prudente de telles entreprises d'investissement soient alors mises en place.

#### Article 9

##### Personnes exerçant effectivement le contrôle et acquisition de participations qualifiées

1. Les États membres exigent que tout actionnaire détenant une participation qualifiée dans une entreprise d'investissement présente les qualités requises aux fins de garantir la gestion saine et prudente de cette entreprise d'investissement.

Lorsqu'il existe des liens étroits entre l'entreprise d'investissement et d'autres personnes physiques ou morales, l'autorité compétente ne délivre l'agrément qu'à la condition que ces liens étroits ne l'empêchent pas d'exercer effectivement ses fonctions prudentielles.

2. L'autorité compétente refuse l'agrément si les dispositions législatives, réglementaires ou administratives d'un pays tiers applicables à une ou plusieurs personnes physiques ou morales avec lesquelles l'entreprise d'investissement a des liens étroits, ou des difficultés liées à l'application desdites dispositions, l'empêchent d'exercer effectivement ses fonctions prudentielles.

3. Les États membres exigent de toute personne physique ou morale qui se propose d'acquérir ou de céder, directement ou indirectement, une participation qualifiée dans une entreprise d'investissement qu'elle notifie préalablement le montant de la participation résultante à l'autorité compétente, selon les modalités prévues au second alinéa. Une telle personne est pareillement tenue de notifier à l'autorité compétente son intention d'augmenter ou de réduire sa participation qualifiée, de telle sorte que le pourcentage des droits de vote ou du capital qu'elle détient atteigne, tombe au-dessous ou dépasse respectivement les seuils de 20 %, 33 % ou 50 %, ou de telle sorte que l'entreprise d'investissement devienne sa filiale.

Sans préjudice des dispositions du paragraphe 4, l'autorité compétente a jusqu'à trois mois, à dater de la notification prévue au premier alinéa, pour s'opposer au projet notifié si, au regard de la nécessité de garantir la gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement, elle n'est pas convaincue que les personnes visées audit premier alinéa présentent les qualités requises. Si elle ne s'oppose pas au projet notifié, l'autorité compétente peut fixer une échéance pour sa mise en œuvre.

4. Si l'acquéreur d'une participation visée au paragraphe 3 est une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance agréé(e) dans un autre État membre, ou l'entreprise mère d'une entreprise d'investissement, d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance agréé(e) dans un autre État membre, ou une personne contrôlant une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance agréé(e) dans un autre État membre, et dès lors qu'à la suite de cette acquisition, l'entreprise ciblée deviendrait sa filiale ou relèverait de son contrôle, l'évaluation de ladite acquisition fait l'objet de la consultation préalable prévue à *l'article 56*.

5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement informées de toute acquisition ou de toute cession de participations détenues dans leur capital qui amènerait lesdites participations à dépasser ou à tomber au-dessous de l'un des seuils visés au paragraphe 3, premier alinéa qu'elles en avisent immédiatement les autorités compétentes.

Une fois par an au moins, les entreprises d'investissement indiquent également aux autorités compétentes le nom des actionnaires et des associés détenant des participations qualifiées, en indiquant le montant de ces participations qualifiées, tel qu'il résulte, par exemple, des informations communiquées à l'assemblée générale annuelle des actionnaires et des associés ou conformément aux dispositions réglementaires applicables aux sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

6. Les États membres exigent que, lorsque l'influence exercée par les personnes visées au paragraphe 1, premier alinéa, est susceptible de nuire à la gestion saine et prudente d'une entreprise d'investissement, l'autorité compétente de celle-ci prenne les mesures qui s'imposent pour mettre fin à cette situation.

Ces mesures peuvent consister en des demandes de décision judiciaire et/ou des sanctions à l'encontre des administrateurs et des personnes responsables de la gestion ou encore en la suspension des droits de vote attachés aux actions détenues par les actionnaires ou les associés concernés.

Des mesures similaires s'appliquent aux personnes qui ne respectent pas l'obligation de fournir les informations demandées préalablement à l'acquisition ou à l'augmentation d'une participation qualifiée. Si une telle participation est prise malgré l'opposition des autorités compétentes, les États membres prévoient, indépendamment de toute autre sanction pouvant être appliquée, soit la suspension des droits de vote correspondants, soit la nullité des votes exprimés ou la possibilité de les annuler.

#### Article 10

##### Adhésion à un système accrédité d'indemnisation des investisseurs

Les autorités compétentes veillent à ce que toute entité sollicitant l'agrément comme entreprise d'investissement se conforme aux obligations prévues dans la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil *du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs*<sup>1</sup> au moment de la délivrance dudit agrément.

#### Article 11

##### Dotations initiales en capital

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes ne délivrent d'agrément qu'à la condition que l'entreprise d'investissement concernée justifie d'une dotation initiale en capital conforme aux exigences de la directive 93/6/CEE, compte tenu de la nature du service d'investissement fourni.

---

<sup>1</sup> JO L 84 du 26.3.1997, p. 22.

2. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement ne relevant pas de la directive 93/6/CEE, conformément à l'article 2, point 2, points c) et d) de cette directive, **aient une capacité financière suffisante. Ces mesures prennent une ou plusieurs des formes suivantes:**

- a) **capital initial minimal de 50 000 euros; ou**
- b) assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant l'intégralité du territoire communautaire ou une autre garantie comparable contre l'engagement de leur responsabilité pour négligence professionnelle, pour une somme minimale d'un million d'euros par sinistre et **d'un million et demi d'euros** par an pour le montant total des sinistres;
- c) **une combinaison des deux options précédentes sous une forme aboutissant à une protection équivalente à l'une d'elles.**

**Les États membres ne sont pas tenus d'appliquer les mesures visées dans le présent paragraphe aux entreprises d'investissement qui s'y conforment déjà au titre de la directive 2002/92/CE.**

3. Les montants visés au paragraphe 2 du présent article sont périodiquement revus par la Commission, afin de tenir compte de l'évolution de l'indice européen des prix à la consommation publié par Eurostat, conformément aux ajustement effectués en vertu de l'article 4, paragraphe 7, de la directive 2002/92/CE.

## Article 12

### Exigences organisationnelles

1. L'État membre d'origine veille à ce que les entreprises d'investissement qui dépendent de lui satisfassent aux exigences organisationnelles énoncées aux paragraphes 2 à 9.

2. Toute entreprise d'investissement met en place des politiques et des procédures **adéquates permettant de prendre des mesures raisonnables** visant à garantir qu'elle-même ainsi que ses administrateurs, ses salariés et ses agents liés se plient aux obligations fixées dans la présente directive pour la conduite d'affaires avec des clients ou en leur nom et les obligeant à se comporter d'une manière qui respecte l'intégrité du **marché**.

3. Toute entreprise d'investissement est structurée et organisée de façon à minimiser le risque d'atteinte aux intérêts des clients, du fait de conflits d'intérêts entre ceux-ci et elle-même ou entre deux clients.
4. Toute entreprise d'investissement *prend des mesures raisonnables en vue d'employer* les systèmes, les ressources et les procédures nécessaires pour garantir la continuité et la régularité de sa prestation de services.
5. Toute entreprise d'investissement prend, lorsqu'elle confie à un tiers l'exécution de tâches essentielles à la fourniture d'un service continu et satisfaisant aux clients, des mesures raisonnables pour éviter une aggravation indue de son risque opérationnel. L'externalisation de fonctions opérationnelles importantes ne doit pas être faite d'une manière qui nuise *d'une façon significative* à la qualité du contrôle interne de l'entreprise d'investissement et qui empêche son autorité compétente de surveiller qu'elle respecte bien toutes ses obligations.
6. Toute entreprise d'investissement dispose de procédures comptables et administratives saines, de mécanismes de contrôle interne, de techniques efficaces d'évaluation des risques et de dispositifs ad hoc de contrôle et de sauvegarde de ses systèmes informatiques et, en particulier de règles applicables aux transactions personnelles effectuées par les salariés.
7. Toute entreprise d'investissement veille à *conserver, de* toute transaction effectuée par elle-même, un enregistrement suffisant pour permettre à l'autorité compétente de contrôler le respect des obligations prévues dans la présente directive et, en particulier *lorsque cela est nécessaire*, de toutes les obligations à l'égard des clients.
8. Toute entreprise d'investissement prend, lorsqu'elle détient des instruments financiers appartenant à des clients, des dispositions appropriées pour sauvegarder les droits de propriété desdits clients, notamment en cas d'insolvabilité, et pour empêcher l'utilisation des instruments financiers en question pour compte propre, sauf consentement exprès des clients.
9. Toute entreprises d'investissement prend, lorsqu'elle détient des fonds appartenant à des clients, des dispositions appropriées pour sauvegarder les droits desdits clients et, sauf dans le cas d'établissements de crédit, pour empêcher l'utilisation des fonds en question pour compte propre.

10. Pour toute succursale d'une entreprise d'investissement, l'autorité compétente de l'État membre où cette succursale est établie fait appliquer l'obligation prévue au paragraphe 7 pour ce qui concerne les transactions effectuées par la succursale, sans préjudice de la possibilité, pour l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'entreprise d'investissement, d'accéder directement aux enregistrements concernés.

11. Afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers sur le plan technique et d'assurer l'application uniforme des paragraphes 2 à 10, la Commission *peut arrêter*, conformément à la procédure visée à l'article 60, paragraphe 2, des mesures d'exécution précisant *les grands principes qui doivent être à la base des* exigences organisationnelles *adaptées par les* entreprises d'investissement qui fournissent différents services d'investissement et différents services auxiliaires ou une combinaison de ces services.

### Article 13

#### Processus de négociation et dénouement des transactions sur les MTF

1. Outre les obligations prévues à l'article 12, les États membres exigent des entreprises d'investissement exploitant une MTF qu'elles instaurent des règles et *des méthodes de négociation ainsi que* des procédures transparentes et non discrétionnaires *de négociation* afin de garantir un processus de négociation équitable et ordonné et qu'elles fixent des critères objectifs pour une exécution efficace des ordres, *en tenant compte de la nature des utilisateurs du système et du type d'instruments qui y sont négociés*. Ces règles, *ces méthodes de négociation* et ces procédures sont soumises à l'approbation préalable de l'autorité compétente de l'État membre d'origine *et tiennent compte de la nature particulière de chaque MTF*.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement exploitant une MTF qu'elles y donnent accès selon des conditions commerciales transparentes et *objectives*.

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement exploitant une MTF qu'elles informent clairement les utilisateurs de leurs responsabilités respectives quant au règlement des transactions exécutées sur cette MTF. Si lesdites entreprises d'investissement assument une partie de ces responsabilités, les autorités compétentes veillent à ce qu'elles aient pris les dispositions nécessaires pour favoriser un règlement efficace.

4. Lorsqu'une valeur mobilière admise à la négociation sur un marché réglementé est également négociée sur une MTF sans le consentement de l'émetteur, celui-ci ne doit être assujéti à aucune obligation d'information financière initiale, périodique ou spécifique par rapport à cette MTF.

5. Les États membres assurent que toute entreprise d'investissement exploitant une MTF se conforme immédiatement à toute instruction donnée par son autorité compétente conformément à *l'article 47*, paragraphe 1, en vue de la suspension ou du retrait d'un instrument financier de la négociation.

6. Afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers sur le plan technique et d'assurer l'application uniforme des paragraphes 1 et 2, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution ***régissant des règles, procédures et méthodes*** de négociation ***transparentes et non discrétionnaires, en vue d'assurer*** un processus de négociation équitable et ordonnée sur les MTF, ***et fixe des critères objectifs pour l'exécution efficace des ordres.***

#### Article 14

##### Agrément des entreprises et des succursales d'entreprises de pays tiers

1. Les États membres informent la Commission des difficultés d'ordre général que rencontrent leurs entreprises d'investissement pour s'établir ou pour fournir des services d'investissement dans un pays tiers.

2. Lorsqu'elle constate, sur la base des informations qui lui sont communiquées conformément au paragraphe 1, qu'un pays tiers n'accorde pas aux entreprises d'investissement de la Communauté un accès effectif au marché comparable à celui offert par la Communauté aux entreprises d'investissement de ce pays tiers, la Commission peut soumettre des propositions au Conseil afin qu'un mandat de négociation approprié lui soit confié en vue d'obtenir des possibilités de concurrence comparables pour les entreprises d'investissement de la Communauté. Le Conseil décide à la majorité qualifiée.

3. Lorsqu'elle constate, sur la base des informations qui lui sont communiquées conformément au paragraphe 1, que les entreprises d'investissement de la Communauté ne bénéficient pas, dans un pays tiers, d'un traitement national offrant les mêmes possibilités de concurrence qu'aux entreprises d'investissement de ce pays tiers et que les conditions d'accès effectif au marché n'y sont pas remplies, la Commission peut engager des négociations en vue de remédier à la situation.

Dans les circonstances mentionnées au premier alinéa, la Commission peut décider, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, à tout moment et parallèlement à l'engagement de négociations, que les autorités compétentes des États membres doivent limiter ou suspendre leurs décisions concernant les demandes d'agrément pendantes ou futures et la prise de participation d'entreprises mères directes ou indirectes relevant du droit du pays tiers en question. Une telle limitation ou suspension ne peut être appliquée à la création de filiales par des entreprises d'investissement dûment agréées dans la Communauté ou par leurs filiales, ni à la prise de participation par de telles entreprises d'investissement ou filiales dans une entreprise d'investissement de la Communauté. La durée des mesures visées ne peut pas excéder trois mois.

Avant l'expiration de ce délai de trois mois, et à la lumière du résultat des négociations, la Commission peut décider, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, de proroger les mesures appliquées

4. Lorsque la Commission constate l'une des situations visées aux paragraphes 2 et 3, les États membres l'informent, à sa demande:

- a) de toute demande d'agrément d'une filiale directe ou indirecte d'une ou de plusieurs entreprises mères relevant du droit du pays tiers en question;
- b) de tout projet de prise de participation, dont ils sont saisis en vertu de l'article 9, paragraphe 3, par une telle entreprise mère dans une entreprise d'investissement de la Communauté et qui ferait de celle-ci sa filiale.

Cette obligation d'information cesse dès qu'un accord est conclu avec le pays tiers concerné, ou lorsque les mesures visées au paragraphe 3, *premier et deuxième alinéas*, cessent de s'appliquer.

5. Les mesures prises au titre du présent article sont conformes aux obligations qui incombent à la Communauté en vertu d'accords internationaux, tant bilatéraux que multilatéraux, qui régissent l'accès à l'activité des entreprises d'investissement ou son exercice.

## CHAPITRE II

### CONDITIONS D'EXERCICE APPLICABLES AUX ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

#### SECTION 1

##### Dispositions générales

##### Article 15

##### Obligation générale de surveillance continue

1. Les États membres prescrivent que les autorités compétentes soumettent à une surveillance régulière les dispositions organisationnelles que les entreprises d'investissement sont tenues de mettre en place préalablement à leur agrément initial.
2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement, *ou de leur auditeur externe*, qu'elles signalent aux autorités compétentes toute modification importante de leur programme d'activité. *Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles fournissent en outre, sur demande, aux autorités compétentes* toute information nécessaire pour vérifier que leurs dispositions organisationnelles modifiées restent suffisantes pour toujours garantir le respect des obligations prévues dans la présente directive.
3. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes contrôlent l'activité des entreprises d'investissement afin de s'assurer qu'elles remplissent les conditions d'exercice prévues au présent chapitre et les autres obligations fixées dans la présente directive. Ils s'assurent qu'elles obtiennent les informations nécessaires pour contrôler le respect de ces obligations par les entreprises d'investissement.

4. Dans le cas des entreprises d'investissement exclusivement prestataires de conseil en investissement, les autorités compétentes peuvent déléguer leur mission de surveillance régulière du respect des exigences organisationnelles et des conditions d'exercice à un organisme satisfaisant aux exigences énoncées à *l'article 46*, paragraphe 2.

## Article 16

### Conflits d'intérêts

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles prennent toute mesure raisonnable pour détecter les conflits d'intérêts se posant entre elles-mêmes, y compris leurs directeurs et leurs salariés, et leurs clients ou entre deux clients lors de la prestation de tout service d'investissement et de tout service auxiliaire ou d'une combinaison de ces services.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement dont l'activité est source de conflits d'intérêts qu'elles maintiennent et appliquent des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue d'empêcher ces conflits de porter atteinte aux intérêts des clients, ou qu'elles les gèrent de manière à parvenir au même résultat.

3. Lorsque les dispositions organisationnelles ou administratives prises par une entreprise d'investissement pour gérer les conflits d'intérêts ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera effectivement évité, l'entreprise d'investissement informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale et/ou de la source de ces conflits d'intérêts.

4. Afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers sur le plan technique et d'assurer l'application *cohérente* des paragraphes 1 *et 2*, *la Commission peut arrêter*, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution visant à:

- a) *préciser* les mesures qu'on peut raisonnablement attendre des entreprises d'investissement aux fins de détecter, de prévenir, de gérer et/ou de révéler les conflits d'intérêts se posant lors de la prestation de services d'investissement et de services auxiliaires, ou d'une combinaison de ces services *tout en laissant le soin aux entreprises, sous contrôle réglementaire, de déterminer le dosage adéquat en termes de prévention, de gestion et d'information. Concernant la nature des mesures à préciser conformément au présent paragraphe, la Commission prend en compte la fréquence des conflits d'intérêts survenant (de façon régulière ou dans des cas particuliers limités) dans différents types d'entreprises d'investissement;*
- b) régler les conflits générés par tout avantage financier reçu ou tout intérêt personnel apparaissant lors de la prestation d'un service d'investissement et pouvant compromettre la qualité ou l'équité d'un service d'investissement connexe fourni à un client ou en son nom.

**5. *L'autorité compétente de l'État membre d'origine veille à ce que les entreprises d'investissement qui fournissent des services dans d'autres États membres remplissent les obligations prévues par le présent article et les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 4. L'autorité compétente de l'État membre dans lequel une succursale est établie veille au respect des obligations prévues par le présent article et de toutes les mesures d'exécution arrêtées au titre du paragraphe 4, pour les services fournis par la succursale à ses clients.***

#### Article 17

##### Dotations continues en capital

Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles se conforment à tout moment aux règles prévues dans la directive 93/6/CEE, compte tenu de la nature du service d'investissement fourni.

## Section 2

### Dispositions visant à garantir la protection des investisseurs

#### Article 18

##### Règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients

1. Les États membres s'assurent que les entreprises d'investissement, lorsqu'elles fournissent des services d'investissement *ou des services auxiliaires* à des clients, agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts desdits clients et se conforment, en particulier, aux principes énoncés aux paragraphes 2 à 8.
2. Les communications *publicitaires adressées* à des clients ou à des clients potentiels, sont caractérisées comme telles et sont exactes, claires et non trompeuses.
3. Des informations sur l'entreprise d'investissement et ses services sont communiquées aux clients ou aux clients potentiels sous une forme compréhensible et en temps utile, pour permettre à ceux-ci de comprendre la nature précise du service d'investissement et de l'instrument financier proposés ainsi que les risques y afférents. *Les informations peuvent être fournies aux clients sous une forme normalisée.*
4. L'entreprise d'investissement obtient du client les informations nécessaires sur ses connaissances, son expérience et ses objectifs en matière d'investissement ainsi que sur sa situation financière, afin de déterminer quels services d'investissement et quels instruments financiers il convient de lui proposer. *Cette obligation est modulée en fonction de la complexité des services d'investissement et des instruments financiers proposés, et n'est pas d'application lorsqu'aucun conseil en investissement, tel que visé à l'article 3, paragraphe 1, point 4), n'est fourni. Dans ce cas, le document publicitaire et/ou l'accord initial avec le client doivent indiquer clairement qu'aucun conseil n'est fourni.*
5. Des informations exactes, claires et non trompeuses sur les instruments financiers, les investissements proposés et les infrastructures d'exécution des ordres sont communiquées en temps utile au client, pour permettre à celui-ci de prendre ses décisions d'investissement en toute connaissance de cause. *Cette obligation est modulée en fonction de la complexité des services d'investissement et des instruments financiers proposés et n'est pas d'application lorsqu'aucun conseil en investissement, tel que visé à l'article 3, paragraphe 1, point 4), n'est fourni. Dans ce cas, le document publicitaire et/ou l'accord initial avec le client doivent indiquer clairement qu'aucun conseil n'est fourni.*

6. **Lorsque l'entreprise fournit des conseils en investissement ou des services discrétionnaires, des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans certains types d'instruments ou à certains types de stratégies d'investissement sont fournies au client, en tenant tout particulièrement compte des informations que l'entreprise a obtenues sur les connaissances et l'expérience de celui-ci.**

7. Tout accord conclu entre l'entreprise d'investissement et le client donne lieu à l'établissement d'une preuve écrite qui énonce les droits et les obligations des parties ainsi que les autres conditions auxquelles la première fournira des services au second. **Un acte documentant l'accord peut également être dressé dans un format normalisé.**

8. Le client reçoit **une confirmation de l'ordre et une note de règlement. La note de règlement inclut un relevé des coûts afférents aux transactions effectuées et aux services fournis en son nom.**

9. Afin d'assurer la nécessaire protection des investisseurs et l'application **cohérente** des paragraphes 1 à 8, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 60, paragraphe 2, des mesures d'exécution visant à garantir que les entreprises d'investissement se conforment aux principes ci-dessus lors de la fourniture de services d'investissement ou de services auxiliaires à des clients. Ces mesures d'exécution prennent en considération:

- a) la nature du ou des services proposés ou fournis au client ou au client potentiel, y compris en ce qui concerne les procédures et les systèmes particuliers que les entreprises d'investissement utilisent pour exécuter des ordres au nom de clients;
- b) la nature des instruments financiers proposés ou considérés;
- c) l'identité du client ou du client potentiel (particulier ou professionnel), **y compris des dispositions appropriées de maintien des droits acquis pour la typologie des clients existants et l'aménagement d'une marge de manœuvre suffisante pour les entreprises d'investissement dans l'application de la typologie présentée à l'annexe II.**

**Le cas échéant, les mesures d'exécution adoptées conformément au présent paragraphe peuvent disposer que les principes énoncés aux paragraphes 1 à 8 ne s'appliquent pas aux clients professionnels ou aux clients professionnels potentiels, et que les clients professionnels peuvent déroger aux règles de conduite, s'ils le souhaitent.**

10. Les États membres *veillent à ce que* toute entreprise d'investissement recevant, *de la part* d'une autre entreprise d'investissement, l'instruction de fournir des services d'investissement ou des services auxiliaires au nom d'un client de *ladite entreprise puisse* se fonder sur les informations relatives à ce client communiquées par *cette entreprise d'investissement et n'est pas tenue de rechercher des informations sur le client de cette autre entreprise d'investissement.*

L'entreprise d'investissement qui reçoit, de cette manière, l'instruction de fournir des services au nom d'un client peut également se fonder sur toute recommandation afférente aux services ou à la transaction en question donnée au client par une autre entreprise d'investissement.

L'entreprise d'investissement qui reçoit l'instruction ou l'ordre d'un client par l'intermédiaire d'une autre entreprise d'investissement reste responsable de la prestation du service ou de l'exécution de la transaction en question, sur la base des informations ou des recommandations susmentionnées, en application des mesures arrêtées conformément au paragraphe 9.

11. L'autorité compétente de l'État membre d'origine veille à ce que les entreprises d'investissement qui fournissent des services dans d'autres États membres remplissent les obligations prévues à la présente disposition et dans les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 9.

12. L'autorité compétente de l'État membre dans lequel une succursale est établie veille au respect des obligations prévues aux paragraphes 1 à 8 et des mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 9, pour les services fournis par la succursale à ses clients.

## Article 19

### Obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui fournissent des services comprenant *l'exécution d'ordres* de clients portant sur des instruments financiers qu'elles *se chargent d'arrêter des modalités pour veiller* à ce que ces ordres soient exécutés de telle sorte que les clients obtiennent le meilleur résultat *raisonnablement réalisable, conformément à la politique d'exécution visée à l'article 20, paragraphe 3, pour le montant et la nature des ordres des clients, en tenant compte de toute instruction spécifique donnée par ces derniers. La politique d'exécution couvre le prix, le coût, la rapidité et la probabilité de l'exécution, ainsi que les infrastructures d'exécution auxquelles l'entreprise a accès.*

*Dans le cas de clients professionnels qui conservent un pouvoir discrétionnaire pour ce qui est du mode et du marché d'exécution des ordres, l'obligation d'exécution au mieux incombant à l'entreprise d'investissement consiste uniquement à suivre les instructions du client.*

**2. Les exigences visées au paragraphe 1 tiennent compte du volume et de la nature des ordres ainsi que de la nature professionnelle ou non professionnelle du client.**

3. Les autorités compétentes vérifient que les entreprises d'investissement mettent effectivement en œuvre des procédures **systematiques et efficaces pour contrôler la qualité de l'exécution et favoriser** l'exécution des ordres des clients **conformément au paragraphe 1**. Lorsqu'elles évaluent ces procédures, les autorités compétentes tiennent compte de la mesure dans laquelle elles permettent aux entreprises d'investissement d'obtenir le meilleur résultat **raisonnablement réalisable** au regard **des conditions de l'ordre et** des conditions qui existent sur le marché et dont on peut raisonnablement attendre qu'elles y aient accès, **conformément aux conditions de la politique d'exécution. L'autorité compétente doit contrôler régulièrement que les entreprises d'investissement se conforment à ces obligations.**

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles revoient régulièrement **leurs modalités d'exécution et, le cas échéant, qu'elles les modifient** pour obtenir le meilleur résultat **raisonnablement réalisable** pour leurs clients.

**Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles appliquent des procédures effectives et efficaces de contrôle de la qualité d'exécution. Dans l'évaluation de ces procédures, il est tenu compte de la mesure dans laquelle elles permettent aux entreprises de déceler et de rectifier, le cas échéant, des insuffisances répétées dans leur politique d'exécution.**

5. Afin d'assurer la nécessaire protection des investisseurs, le fonctionnement équitable et ordonné des marchés et l'application uniforme des paragraphes 1, 2 et 3, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 60, paragraphe 2, des mesures d'exécution relatives:

- a) aux facteurs qui peuvent être pris en considération pour déterminer l'exécution au mieux ou calculer le meilleur prix net offert sur le marché, compte tenu du *volume* et de la nature de l'ordre ainsi que du type de client, **à savoir en particulier si celui-ci est un petit investisseur ou un client professionnel;**
- b) aux procédures dont on peut considérer, compte tenu du volume d'activité des différentes entreprises d'investissement, qu'elles constituent une méthode raisonnable et efficace d'avoir accès aux infrastructures d'exécution des ordres qui offrent les conditions d'exécution les plus favorables existant sur le marché.

6. *L'autorité compétente de l'État membre d'origine veille à ce que les entreprises d'investissement qui fournissent des services dans d'autres États membres remplissent les obligations prévues par le présent article et les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 5. L'autorité compétente de l'État membre dans lequel une succursale est établie veille au respect des obligations prévues par le présent article, pour les services fournis par la succursale à ses clients.*

7. *L'obligation visée au paragraphe 1 n'est pas d'application si l'entreprise d'investissement a passé un autre accord avec un client professionnel.*

## Article 20

### Règles de traitement des ordres des clients

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement agréées pour exécuter des ordres au nom de clients qu'elles appliquent des procédures et des dispositions garantissant l'exécution rapide et équitable de ces ordres par rapport à d'autres ordres de clients ou à leurs propres positions de négociation.

2. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement appliquent des **procédures, des dispositions ou des règles** qui garantissent l'exécution des ordres de clients par ailleurs comparables, **garantissant qu'elles n'exécutent pas sciemment les ordres sans tenir compte de priorités temporelles, à moins que cette démarche n'entre dans le cadre d'une politique de groupement des ordres des clients ou soit adoptée en accord avec le client.**

3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement **communiquent** à leurs clients **non professionnels**, avant de procéder à l'exécution des ordres passés par ceux-ci, **leur politique d'exécution, précisant notamment si les ordres seront exécutés dans le respect ou** en dehors des règles et des systèmes propres à un marché réglementé ou à une MTF **et à ce qu'elles obtiennent leur** consentement. **Celui-ci peut être obtenu soit au début de la relation avec le client**, sous la forme d'un accord général, soit pour chaque transaction. S'il est donné sous la forme d'un accord général, ledit consentement préalable doit **faire l'objet d'un volet séparé.**

***Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement informent leurs clients de toute modification notable de leur politique d'exécution. À la suite d'une modification notable, le client a toujours le droit de mettre fin sans préavis à l'accord contractuel conclu avec l'entreprise d'investissement.***

4. Les États membres exigent que, dans le cas d'un ordre limité ***portant sur des actions*** qui est passé par un client et qui ne peut être exécuté sans délai dans les conditions prévalant sur le marché, les entreprises d'investissement prennent, sauf si le client donne expressément l'instruction contraire, des mesures visant à faciliter l'exécution la plus rapide possible de cet ordre, ***en rendant immédiatement public l'ordre limité, notamment en le transmettant à un marché réglementé ou à une MTF ou par un autre moyen garantissant qu'il soit*** aisément accessible aux autres participants du marché. Les États membres prescrivent que les autorités compétentes peuvent ne pas faire appliquer cette obligation dans le cas d'ordres limités portant sur un volume inhabituellement élevé, conformément à *l'article 42*, paragraphe 2.

5. Afin d'assurer que les mesures visant à garantir la protection des investisseurs et le fonctionnement équitable et ordonné des marchés financiers tiennent compte de l'évolution de ceux-ci sur le plan technique et afin d'assurer l'application uniforme des paragraphes 1 à 4, la Commission ***peut arrêter***, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution définissant:

- a) les conditions et la nature des procédures et des dispositions aboutissant à l'exécution rapide et équitable des ordres des clients ainsi que les situations dans lesquelles ou les types de transactions pour lesquels les entreprises d'investissement peuvent raisonnablement renoncer à une exécution rapide, de manière à obtenir des conditions plus favorables pour leurs clients;
- b) les modalités d'obtention et de renouvellement du consentement donné par les clients préalablement à l'exécution de leurs ordres en dehors des règles et des systèmes propres à un marché réglementé ou à une ***MTF***.

6. ***L'autorité compétente de l'État membre d'origine veille à ce que les entreprises d'investissement qui fournissent des services dans d'autres États membres remplissent les obligations prévues par le présent article et les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 5. L'autorité compétente de l'État membre dans lequel une succursale est établie veille au respect des obligations prévues par le présent article et les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 5, pour les services fournis par la succursale à ses clients.***

## Article 21

### Obligations incombant aux entreprises d'investissement qui emploient des agents liés

1. Les États membres ***veillent à ce que*** toute entreprise d'investissement ***puisse, en particulier, employer des agents*** liés ***afin*** de promouvoir ses services, de démarcher des clients ou des clients potentiels ou de recueillir les ordres de ceux-ci et de les lui transmettre ainsi que de fournir des conseils sur les instruments financiers ou les services qu'elle propose, ***ainsi que dans toutes les activités qui y sont nécessairement liées.***
2. Les États membres exigent de toute entreprise d'investissement employant un agent lié qu'elle assume la responsabilité pleine et inconditionnelle de toute action effectuée ou de toute omission commise par cet agent lié lorsqu'il agit en son nom. ***Si l'entreprise d'investissement est assujettie à l'obligation de couverture en fonds propres, cette obligation de couverture en fonds propres doit se concevoir en fonction du risque réel de responsabilité en tenant compte de la couverture existant sur la base d'une assurance.*** Ils exigent en outre qu'elle veille à ce ***qu'avant d'agir en qualité d'intermédiaire pour un produit donné,*** ledit agent lié dévoile immédiatement à tout client ou à tout client potentiel en quelle qualité il agit et quelle entreprise il représente.
3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement contrôlent les activités de leurs agents liés et adoptent des procédures et des dispositions visant à garantir que ceux-ci opèrent toujours d'une manière conforme à la présente directive.
4. Chaque État membre veille à ce que les agents liés qui opèrent ou souhaitent opérer sur son territoire soient inscrits dans un registre public établi et tenu sous la responsabilité de son autorité compétente.

L'autorité compétente en question s'assure que ne puissent être inscrits dans le registre public que les agents liés dont il est établi qu'ils jouissent d'une honorabilité suffisante et possèdent les connaissances générales, commerciales et professionnelles requises pour communiquer précisément à tout client ou à tout client potentiel toutes les informations pertinentes sur le service proposé.

***Le constat de l'existence des connaissances générales, commerciales et professionnelles requises peut, dans le cadre d'un règlement de maintien des droits acquis, se faire sur la base de l'expérience professionnelle acquise ou de formations appropriées voire d'actions de perfectionnement.***

Ce registre est régulièrement mis à jour. Il est ouvert à la consultation.

5. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement n'emploient que les agents liés inscrits dans les registres publics établis conformément au paragraphe 4.

6. Les États membres peuvent prévoir que les autorités compétentes délèguent l'établissement et la tenue du registre public prévu au paragraphe 4 ainsi que la mission de contrôler que les agents liés se conforment aux obligations fixées au paragraphe 4 à un organisme satisfaisant aux exigences énoncées à l'article 46, paragraphe 2.

**7. Les États membres font en sorte que les droits et obligations des agents liés conformément à la présente directive se fondent sur les conditions énoncées dans la directive 2002/92/CE et qu'il soit procédé à l'harmonisation voulue.**

## Article 22

### Transactions avec des contreparties éligibles

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement agréées pour exécuter des ordres au nom de clients, ***gérer une MTF, recevoir et transmettre des ordres, fournir des conseils en investissement et/ou négocier*** pour compte propre puissent ***dispenser ces services*** à des contreparties éligibles sans devoir se conformer aux obligations prévues aux articles 18, 19 et 20, dans le cas ***desdits services***.

2. ***Les*** États membres reconnaissent comme contreparties éligibles aux fins du présent ***article***:

- a)*** les entreprises d'investissement;
- b)*** les établissements de crédit;
- c)*** les entreprises d'assurance;
- d)*** ***les négociants en matières premières et en produits dérivés et d'autres entités agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers, y compris les entités agréées par un État membre sur la base d'une directive, les entités agréées sans référence à une directive et les entités agréées ou réglementées par un pays tiers;***

- e) tout autre intermédiaire financier agréé ou réglementé considéré comme tel en droit européen;
- f) *les banques centrales, les gouvernements nationaux et leurs représentants et correspondants, y compris les organismes publics qui gèrent la dette publique;*
- g) *les organisations internationales et supranationales.*

Les États membres **reconnaissent** comme contreparties éligibles les OPCVM et leurs sociétés de gestion, les fonds de retraite et leurs sociétés de gestion et d'autres **entreprises** satisfaisant à des exigences proportionnelles préalablement établies, y compris des seuils **quantitatifs**.

Le classement comme contrepartie éligible conformément au second alinéa est sans préjudice du droit des entités concernées à demander d'être traitées comme des clients dont les affaires avec l'entreprise d'investissement relèvent des articles 18, 19 et 20.

3. Les États membres veillent à ce que les transactions effectuées par les utilisateurs ou les participants d'un marché réglementé ou d'une MTF, sur ce marché réglementé ou cette MTF ou via leurs systèmes, soient considérées comme des transactions entre contreparties éligibles.

**4. Les États membres reconnaissent également comme contreparties éligibles des entités dont le siège social est établi dans un pays tiers et qui relèvent de règles similaires à celles visées au paragraphe 2.**

5. Afin d'assurer l'application **cohérente** des paragraphes 1, 2 et 3, compte tenu de l'évolution des pratiques du marché, et afin de favoriser le fonctionnement efficace du marché unique, la Commission peut arrêter, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant le classement comme contrepartie éligible.

### Section 3

#### Transparence et intégrité du marché

#### Article 23

#### Obligation de préserver l'intégrité du marché, de déclarer les transactions conclues et d'en conserver un enregistrement

1. Sans préjudice de la répartition des responsabilités afférentes au contrôle des dispositions de la directive 200../../CE du Parlement européen et du Conseil *du ...* [concernant les abus de marché]<sup>1</sup>, les autorités compétentes contrôlent également l'activité des entreprises d'investissement pour assurer qu'elles l'exercent d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui renforce l'intégrité du marché.

---

<sup>1</sup> JO L

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles tiennent à la disposition des autorités compétentes, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à toutes les transactions sur instruments financiers qu'elles ont conclues, soit pour compte propre, soit au nom d'un client. Dans le cas des transactions conclues au nom d'un client, ces enregistrements contiennent tous les renseignements relatifs à l'identité de ce client ainsi que les informations exigées en vertu de la directive 91/308/CEE du Conseil<sup>1</sup>.

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui effectuent des transactions portant sur tout instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé qu'elles déclarent le détail de ces transactions à l'autorité compétente leur État membre d'origine. Cette obligation s'applique, que les transactions en question aient été effectuées ou non sur un marché réglementé.

4. Ces déclarations sont transmises le plus rapidement possible et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant. Elles indiquent quel instrument a été acheté ou vendu, en quelle quantité, à quelle date et à quel moment l'exécution a eu lieu et quel a été le prix de la transaction. Elles identifient la partie ayant exécuté la transaction et précisent sur quel marché, sur quelle autre infrastructure de négociation ou par quel autre moyen cette exécution a eu lieu.

5. Les États membres prévoient que les déclarations sont faites aux autorités compétentes par les entreprises d'investissement, *par une tierce partie agissant en leur nom* ou par *l'opérateur du* marché réglementé ou la MTF via les systèmes duquel ou de laquelle la transaction a été conclue, *ou par un système de confrontation ou de déclaration des transactions approuvé par l'autorité compétente*. Lorsque les transactions conclues sur un marché réglementé ou une MTF sont directement déclarées à l'autorité compétente par ledit marché réglementé ou ladite MTF, *ou lorsque les transactions sont directement déclarées à l'autorité compétente par un système de confrontation ou de déclaration des transactions approuvé par l'autorité compétente*, l'obligation faite aux entreprises d'investissement par le paragraphe 3 peut ne pas s'appliquer.

6. Afin d'assurer que les mesures visant à préserver l'intégrité du marché soient modifiées de façon à tenir compte de l'évolution des marchés financiers sur le plan technique et afin d'assurer l'application uniforme des paragraphes 1 à 5, la Commission peut arrêter, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui *clarifient* les méthodes à appliquer pour déclarer les transactions financières, la forme et le contenu à donner à ces déclarations, ainsi que les dispositions à prendre pour les communiquer aux autorités compétentes des autres États membres, *eu égard notamment aux frais occasionnés par toute adaptation des systèmes de déclaration en vigueur*.

---

<sup>1</sup> JO L 166 du 28.6.1991, p. 77.

**7. L'autorité compétente de l'État membre d'origine veille à ce que les entreprises d'investissement qui fournissent des services dans d'autres États membres remplissent les obligations prévues par le présent article et les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 6. L'autorité compétente de l'État membre dans lequel une succursale est établie veille au respect des obligations prévues par le présent article et les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 6, pour les services fournis par la succursale à ses clients.**

#### Article 24

##### Contrôle de la négociation effectuée sur ou par une MTF

1. Les États membres veillent à ce que, *lorsque cela est nécessaire et opportun compte tenu de la position de la MTF sur le marché global pour l'investissement concerné*, les entreprises d'investissement exploitant une MTF mettent en place des dispositions appropriées et efficaces facilitant le contrôle effectif, sur une base régulière, des transactions effectuées sur ou via cette MTF, en vue de détecter toute condition de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

Les États membres veillent à ce que, en vertu de ces dispositions *qui sont proportionnées à la part des transactions faites sur la MTF en dehors des règles propres à un marché réglementé*, les entreprises d'investissement communiquent sans délai les informations recueillies conformément au premier alinéa aux autorités compétentes *de l'État membre d'origine* et prêtent à celles-ci toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les abus de marché commis sur ou via la MTF. *Les États membres veillent à ce que, dans le respect de leurs obligations au titre du présent article, les opérateurs de MTF n'aient pas de responsabilité juridique envers des tiers.*

2. Afin de promouvoir un contrôle ordonné et efficace de la négociation effectuée sur les MTF, de préserver l'intégrité globale du marché et d'assurer l'application uniforme du premier alinéa, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 60, paragraphe 2, des mesures d'exécution définissant les dispositions visées audit premier alinéa. *La Commission arrête également des mesures d'exécution qui définissent les circonstances dans lesquelles les obligations de déclaration des MTF sont limitées aux situations où un abus de marché ou des transactions irrégulières sont suspectés.*

## Article 25

Obligation des entreprises d'investissement de rendre publics leurs prix fermes à l'offre et à la demande

1. Les États membres veillent à ce que *les entreprises d'investissement qui pratiquent systématiquement l'internalisation en ce qui concerne les actions, rendent publiques leurs cotations* fermes à l'offre et à la demande, pour les transactions d'une taille *de marché normale portant sur ces actions, dès lors que celles-ci sont* admises aux négociations sur un marché réglementé et pour lesquelles il existe un marché liquide.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement mentionnées dans le premier alinéa ne puissent négocier avec *leurs clients, dans le cadre de l'internalisation systématique, qu'à un prix égal ou plus favorable que la cotation*, à l'exception de situations dûment justifiées par des considérations légitimes d'ordre *commercial*.

2. Les États membres veillent à ce que l'obligation visée au paragraphe 1 soit levée pour les entreprises d'investissement *dont les activités systématiques d'internalisation* ne représentent pas *une importante contribution* de liquidité, de façon régulière ou continue, pour l'action (les actions) en question.

3. Les États membres veillent à ce que les prix à l'offre et à la demande affichés conformément au paragraphe 1 soient rendus publics de telle manière qu'ils soient facilement accessibles aux autres intervenants de marché, fournis *à des conditions commerciales raisonnables*, de manière régulière et continue pendant les heures normales de négociation.

L'autorité compétente s'assure

- a) *que les entreprises d'investissement satisfont aux critères définis à l'article 3, paragraphe 1, point 24;*
- b) *que les entreprises d'investissement actualisent de manière régulière les prix à l'offre et à la demande publiés conformément au paragraphe 1 et maintiennent des prix qui soient globalement représentatifs des conditions générales du marché.*

*Les entreprises d'investissement sont autorisées à décider, en fonction de leur politique commerciale, quelles personnes elles acceptent comme clients et avec qui elles négocient sur la base des cotations visées au premier alinéa. Toutefois, les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement soumises à l'obligation énoncée au premier alinéa, et qui n'exercent pas l'option prévue au paragraphe 4, point e), premier tiret, de communiquer leurs cotations par le canal d'un marché réglementé ou de MTF, se dotent de normes claires pour gérer l'accès de nouveaux clients dans le contexte de l'internalisation systématique, normes basées sur des critères objectifs, non discriminatoires ou à caractère commercial.*

4. Pour assurer une application uniforme des paragraphes 1, 2 et 3, de manière à permettre l'évaluation efficiente des actions et à maximiser la possibilité pour les entreprises d'investissement d'obtenir la meilleure transaction possible pour leurs clients, la Commission adopte, conformément à la procédure prévue à l'article 60, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui:

- a) précisent *ce qu'il faut entendre par transaction de taille normale pour le marché* pour laquelle une entreprise d'investissement doit rendre publics des prix fermes à l'offre et à la demande *en tenant compte au moins des facteurs énoncés ci-après et à l'effet d'assurer des marchés transparents, compétitifs et liquides:*
  - i) *les conditions et pratiques prévalant sur le marché local et les volumes de négociation dans les différents États membres ainsi que les vues des autorités compétentes locales;*
  - ii) *les effets sur la liquidité, la concurrence, la formation des prix et le fonctionnement général du marché dans les différents États membres;*
  - iii) *les risques auxquels l'obligation prévue au paragraphe 1 expose les entreprises, notamment les obligations connexes et les risques régis par les directives relatives aux fonds propres;*
- b) *précisent ce qu'il faut entendre par ordre de taille normale au sens de l'article 3, paragraphe 1, point 24 ci-dessus. La Commission tient compte de l'objectif et des éléments i) à iii) mais n'est pas tenue d'adopter la même spécification ou définition de la taille normale pour le marché aux fins de l'article 3, paragraphe 1, point 24 et à celles de l'article 25, paragraphe 1. Elle peut, si elle le juge opportun, adopter une approche différente dans chacun des deux contextes;*

- c) définissent les actions ou les catégories d'actions pour lesquelles il existe une liquidité suffisante, à même de permettre l'application de l'obligation visée au paragraphe 1;
- d) déterminent quels types d'entreprises d'investissement peuvent ne pas être soumis, en vertu du paragraphe 2, à l'obligation visée au paragraphe 1;
- e) précisent les moyens **par lesquels les** entreprises d'investissement **peuvent** remplir leurs obligations prévues au **paragraphe 1**. Ces moyens **doivent** inclure les possibilités suivantes: à travers les infrastructures de tout marché réglementé qui a admis l'instrument en question aux négociations;
  - i) à travers les services d'une tierce personne; ou
  - ii) à travers des dispositifs appartenant en propre à l'entreprise d'investissement.

## Article 26

### Transparence post-négociation par les entreprises d'investissement

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui concluent des transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, soit pour compte propre, soit au nom de clients, en dehors des règles et des systèmes propres à un marché réglementé ou à une MTF qu'elles rendent publics le volume, le prix et la date de ces transactions. Ces informations sont rendues publiques **dès qu'elles sont disponibles**, à des conditions commerciales raisonnables et sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.

2. Les autorités compétentes veillent à ce que les informations susmentionnées soient publiées conformément au paragraphe 1 et à ce que les délais de cette publication satisfassent aux exigences fixées conformément à *l'article 43*. Lorsque les mesures arrêtées conformément à *l'article 43* prévoient la déclaration différée de certaines catégories de transactions sur actions, cette possibilité s'applique *mutatis mutandis* aux mêmes transactions lorsqu'elles sont conclues en dehors des règles et des systèmes propres à un marché réglementé ou à une MTF.

3. Afin d'assurer le fonctionnement équitable et ordonné des marchés et l'application **cohérente** du paragraphe 1, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 60, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui:

- a) précisent les moyens par lesquels les entreprises d'investissement peuvent se conformer aux obligations prévues au paragraphe 1, et notamment:
  - i) via l'infrastructure offerte par tout "marché réglementé" ayant admis l'instrument concerné à la négociation;
  - ii) via les bureaux d'un tiers;
  - iii) au moyen de dispositions propres;
- b) précisent **les circonstances dans lesquelles** les modalités d'application des obligations prévues au paragraphe 1 **ne s'appliquent pas aux** transactions impliquant l'utilisation d'actions à des fins de garantie, de prêt ou à d'autres fins, lorsque l'échange de ces actions est déterminé par des facteurs autres qu'une évaluation à un prix de marché **et aux autres transactions ne comportant pas ou guère d'informations utiles en matière de prix.**

#### Article 27

##### Exigences de transparence pré-négociation applicables aux MTF

1. Les États membres exigent, **lorsque cela est nécessaire et opportun compte tenu du volume et de la nature de la transaction effectuée sur une MTF en dehors des règles d'un marché réglementé**, des entreprises d'investissement exploitant une MTF qu'elles rendent publics les cours acheteurs et vendeurs actuels affichés par leurs systèmes **pour tous les utilisateurs**, pour les actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Ils prévoient que ces informations sont rendues publiques à des conditions commerciales raisonnables et en continu, pendant les heures de négociation normales.

2. Les autorités compétentes **peuvent lever ou modifier les obligations prévues au paragraphe 1 lorsque la structure de la MTF ou sa faible taille par rapport à l'ensemble du marché pour un instrument donné, le justifie.**

## Article 28

### Exigences de transparence post-négociation applicables aux MTF

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement exploitant une MTF qu'elles rendent publics le prix, le volume et la date des transactions exécutées dans le cadre des règles et des systèmes propres à cette MTF et portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Ils exigent en outre que le détail de ces transactions soit rendu public à des conditions commerciales raisonnables et, dans la mesure du possible, en temps réel. ***Ces exigences ne s'appliquent pas lorsque le détail des transactions exécutées sur une MTF est rendu public conformément aux règles d'un marché réglementé.***

2. Les autorités compétentes veillent à ce que le contenu des informations post-négociation exigées des MTF ainsi que le moment de leur publication et les méthodes employées à cette fin satisfassent aux mêmes exigences que celles appliquées conformément à l'article 43 pour les transactions sur actions conclues sur un marché réglementé.

## CHAPITRE III

### DROITS DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

## Article 29

### Liberté de prestation de services

1. Les États membres veillent à ce que toute entreprise d'investissement agréée et surveillée par l'autorité compétente d'un autre État membre conformément à la présente directive puisse librement fournir des services d'investissement et des services auxiliaires sur leur territoire, sous réserve que ces services soient couverts par l'agrément. Ils n'imposent pas d'obligations supplémentaires à ces entreprises d'investissement pour les matières régies par la présente directive.

2. Toute entreprise d'investissement qui souhaite fournir des services sur le territoire d'un autre État membre pour la première fois ou qui souhaite modifier la gamme des services ainsi fournis communique les informations suivantes à l'autorité compétente de son État membre d'origine:

- a) l'État membre dans lequel elle envisage d'opérer;
- b) un programme d'activité mentionnant, en particulier, les services d'investissement ou les services auxiliaires qu'elle entend fournir et si elle prévoit d'employer des agents liés sur le territoire de l'État membre ciblé.

3. Dans le mois suivant la réception de ces informations, l'autorité compétente de l'État membre d'origine les transmet à l'autorité compétente de l'État membre *d'accueil*.

4. En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe 2, l'entreprise d'investissement en avise par écrit l'autorité compétente de son État membre d'origine au moins un mois avant de mettre ladite modification en œuvre. L'autorité compétente de l'État membre d'origine informe l'autorité compétente de l'État membre d'accueil de la modification.

5. Sans autre exigence juridique ou administrative, chaque État membre autorise les MTF des autres États membres à installer des dispositifs appropriés sur son territoire, pour permettre aux utilisateurs et aux membres qui y sont établis d'accéder ou d'adhérer à distance à leurs systèmes et d'y négocier.

### Article 30

#### Établissement d'une succursale

1. Les États membres veillent à ce qu'une entreprise d'investissement puisse, par l'établissement d'une succursale, fournir des services d'investissement et des services auxiliaires sur leur territoire, sous réserve que ces services soient couverts par l'agrément accordé à cette entreprise d'investissement dans son État membre d'origine.

Ils n'imposent pas d'obligations supplémentaires quant à l'organisation et au fonctionnement de la succursale pour les matières régies par la présente *directive*.

2. Les États membres exigent que toute entreprise d'investissement souhaitant établir une succursale sur le territoire d'un autre État membre en informe préalablement l'autorité compétente de son État membre d'origine et lui communique les informations suivantes:

- a) l'État membre sur le territoire duquel elle envisage d'établir une succursale;
- b) un programme d'activité précisant notamment les services que fournira la succursale et la structure organisationnelle qu'elle aura et si elle entend employer des agents liés;

- c) l'adresse à laquelle des documents peuvent être réclamés dans l'État membre d'accueil;
- d) le nom des personnes chargées de la gestion de la succursale.

3. À moins d'avoir des raisons de douter de l'adéquation de la structure administrative ou de la santé financière de l'entreprise d'investissement, compte tenu des activités envisagées, l'autorité compétente de l'État membre d'origine communique toutes ces informations, dans les trois mois suivant leur réception, à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil et en avise l'entreprise d'investissement.

4. Outre les informations visées au paragraphe 2, l'autorité compétente de l'État membre d'origine communique à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil des renseignements détaillés sur le système accrédité d'indemnisation des investisseurs auquel l'entreprise d'investissement est affiliée conformément à la directive 97/9/CE. En cas de modification des informations, l'autorité compétente de l'État membre d'origine en avise l'autorité compétente de l'État membre d'accueil.

5. Lorsqu'elle refuse de communiquer les informations susmentionnées à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, l'autorité compétente de l'État membre d'origine indique les raisons de son refus à l'entreprise d'investissement concernée, dans les trois mois suivant la réception desdites informations.

6. Dès réception d'une note de l'autorité compétente de l'État membre d'accueil ou, en l'absence d'une telle note, dans un délai maximal de deux mois suivant la communication de l'autorité compétente de l'État membre d'origine, la succursale peut être établie et commencer son *activité*.

7. **Chaque** État membre prévoit que, lorsqu'une entreprise d'investissement agréée dans un autre État membre a établi une succursale sur son territoire, l'autorité compétente de l'État membre d'origine de cette entreprise d'investissement peut, dans l'exercice de ses responsabilités et après en avoir informé l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, procéder elle-même ou via des personnes mandatées à cet effet à des vérifications sur place dans cette succursale.

8. En cas de modification de l'une quelconque des informations communiquées conformément au paragraphe 2, l'entreprise d'investissement en avise par écrit l'autorité compétente de son État membre d'origine au moins un mois avant de mettre ladite modification en œuvre. L'autorité compétente de l'État membre d'origine informe l'autorité compétente de l'État membre d'accueil de la modification.

### *Article 31*

#### *Réglementation relative aux succursales*

*L'autorité compétente de l'État membre d'accueil assume la responsabilité de veiller à ce que les services fournis par la succursale respectent les obligations prévues à l'article 12, paragraphe 7, et aux articles 16, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 25 et 26, et dans les mesures arrêtées conformément à ces dispositions.*

*L'autorité compétente de l'État membre d'accueil doit être habilitée à examiner les dispositions concernant la succursale et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est strictement nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les obligations prévues à l'article 12, paragraphe 7, et à l'article 16, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 25 et 26, et dans les mesures arrêtées conformément à ces dispositions.*

### *Article 32*

#### *Accès aux marchés réglementés*

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement des autres États membres agréées pour exécuter les ordres de clients ou pour négocier pour compte propre aient le droit de devenir membres d'un marché réglementé établi sur leur territoire ou d'y avoir accès, selon l'une ou selon l'ensemble des modalités suivantes:

- a) directement, en établissant une succursale dans l'État membre d'accueil;
- b) indirectement, en établissant une filiale dans l'État membre d'accueil ou y en acquérant des entreprises qui sont déjà membres de ses marchés réglementés ou y ont déjà accès; et/ou
- c) en devenant membres à distance ou en ayant accès à distance à un marché réglementé, sans devoir être établies dans l'État membre d'origine de ce marché réglementé, lorsque les procédures et les systèmes de négociation de celui-ci ne requièrent pas une présence physique pour la conclusion de transactions.

2. Les États membres n'imposent aux entreprises d'investissement qui exercent le droit conféré au paragraphe 1 aucune exigence réglementaire ou administrative supplémentaire concernant les matières régies par la présente directive.

3. Le droit conféré au paragraphe 1 est sans préjudice de l'obligation des entreprises d'investissement de se conformer à toute condition commerciale transparente et objective que les marchés réglementés peuvent imposer comme préalable à la qualité de membre ou de participant, conformément à *l'article 40*.

### *Article 33*

#### Accès aux systèmes de compensation et de règlement et droit de désigner un système de règlement

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement des autres États membres ***aient le droit d'accéder***, directement ou indirectement, aux systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement existant sur leur territoire aux fins du dénouement de transactions sur instruments financiers.

Ils veillent également à ce que l'accès desdites entreprises d'investissement à ces infrastructures soit soumis aux mêmes conditions commerciales transparentes et objectives que celles qui s'appliquent aux participants nationaux. Ils ne limitent pas l'utilisation desdites infrastructures à la compensation et au règlement des transactions sur instruments financiers effectuées sur un marché réglementé ou une MTF existant sur leur territoire.

2. Les États membres veillent à ce que tout marché réglementé établi sur leur territoire offre à ses membres ou à ses participants directs, indirects et à distance le droit de désigner le système de règlement des transactions sur instruments financiers effectuées via ses systèmes, sous réserve:

- a) de la mise en place de dispositifs et de liens entre le système de règlement désigné et tout autre système ou infrastructure nécessaires pour assurer le règlement efficace et économique des transactions en question; et
- b) de la reconnaissance, par l'autorité compétente du marché réglementé, que les conditions techniques de règlement des transactions conclues sur ce marché réglementé via un autre système de règlement que celui qu'il a désigné sont de nature à permettre le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers.

3. Les droits accordés aux entreprises d'investissement aux paragraphes 1 et 2 sont sans préjudice du droit des opérateurs de systèmes de contrepartie centrale, de compensation ou de règlement de refuser l'accès à leur services pour des raisons commerciales légitimes.

4. Afin d'assurer l'application *cohérente* des paragraphes 1, 2 et 3, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui précisent:

- a) la nature des liens techniques à mettre en place entre, d'une part, les systèmes de règlement désignés par les entreprises d'investissement et, d'autre part, d'autres systèmes et infrastructures afin d'assurer le règlement efficace et économique des transactions, ainsi que les conditions dans lesquelles ces liens seront considérés comme adéquats aux fins du présent article;
- b) les éléments dont une autorité compétente peut tenir compte lorsqu'elle évalue si le règlement des transactions sur valeurs mobilières effectué sur un marché réglementé par un système de règlement autre que celui désigné par le marché réglementé en question peut porter atteinte au fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers.

### TITRE III

## MARCHÉS RÉGLEMENTÉS

### *Article 34*

#### Agrément et loi applicable

1. Les États membres réservent l'agrément de marché réglementé aux entités établies sur leur territoire qui se conforment aux dispositions du présent titre.

Cet agrément n'est délivré qu'une fois les autorités compétentes assurées qu'aussi bien l'exploitant que les règles et les systèmes du marché réglementé en question satisfont aux exigences énoncées au présent titre.

***Lorsqu'un marché réglementé est une personne juridique et est géré ou contrôlé par un opérateur du marché autre que le marché réglementé en soi, les États membres établissent la répartition entre marché réglementé et opérateur du marché des obligations imposées aux opérateurs du marché par la présente directive.***

2. Les États membres prescrivent que les **exploitants des** marchés réglementés effectuent les actes afférents à leur organisation et à leur fonctionnement sous la surveillance et la responsabilité des autorités compétentes. Ils font en sorte que les autorités compétentes s'assurent régulièrement que les marchés réglementés respectent les dispositions du présent titre.

3. Sans préjudice de toute disposition applicable de la directive 2003/.../CE [concernant les abus de marché], le droit public régissant les transactions effectuées dans le cadre des règles et des systèmes propres à un marché réglementé est celui de l'État membre d'origine dudit marché réglementé, **à moins que le marché réglementé concerné n'établisse que ces transactions sont régies par la législation d'une autre juridiction. Les règles du marché réglementé préciseront quelle législation les régit dans le cas où ce ne serait pas celle de l'État membre d'origine.**

4. Les États membres exigent des **exploitants de marchés qu'ils** notifient aux autorités compétentes tout projet de modification aussi bien des conditions dans lesquelles l'agrément leur a été accordé que **du** programme d'activité **d'un marché réglementé.**

Les autorités compétentes refusent les modifications proposées lorsque le programme d'activité qui en résulterait ne remplit pas les conditions fixées au présent titre.

5. Les États membres prévoient que les autorités compétentes peuvent retirer son agrément à tout marché réglementé, lorsque l'inapplication des dispositions du présent titre a compromis ou risque de compromettre, de manière démontrable et dans une mesure significative, le fonctionnement sain et prudent dudit marché réglementé ou le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers.

#### Article 35

##### Exigences applicables aux exploitants de marchés réglementés

1. Les États membres exigent que **les gestionnaires de** tout exploitant d'un marché réglementé **jouissent** d'une honorabilité et d'une expérience suffisantes pour garantir la gestion saine et prudente dudit marché réglementé. Ils obligent également **l'exploitant du marché réglementé** à informer les autorités compétentes de tout changement de l'identité des **gestionnaires de haut rang et du personnel-clé de l'exploitant de marché.**

Les autorités compétentes refusent d'approuver les propositions tendant à changer **les gestionnaires de haut rang et le personnel-clé de l'exploitant** de marché réglementé, lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement proposé compromettrait la gestion saine et prudente dudit marché réglementé.

2. Les États membres assurent que tout exploitant d'un marché réglementé est, en particulier, responsable de la conformité dudit marché réglementé aux exigences fixées au présent titre.

3. Les États membres exigent que tout exploitant d'un marché réglementé détienne, au moment de l'agrément et à tout moment par la suite, des ressources financières suffisantes pour faciliter le fonctionnement ordonné dudit marché réglementé, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et de l'intensité des risques auxquels il est exposé.

4. Afin d'assurer l'application **cohérente** du paragraphe 3, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution définissant les ressources financières que les exploitants de marchés réglementés doivent détenir, compte tenu de toute autre disposition prise par lesdits marchés réglementés pour atténuer les risques auxquels ils sont exposés.

5. Les exploitants de marchés réglementés reconnus, par l'autorité compétente de leur État membre d'origine, comme respectant le paragraphe 1, sont réputés tels lorsqu'ils sollicitent d'un autre État membre l'agrément nécessaire pour y établir un marché réglementé.

#### *Article 36*

##### Exigences applicables aux détenteurs du contrôle effectif *de l'exploitant* d'un marché réglementé

1. Les États membres soumettent à des exigences d'honorabilité les personnes qui sont en mesure de contrôler effectivement, de manière directe ou indirecte, **l'exploitant de** marché réglementé.

2. Les États membres exigent des *exploitants de* marchés réglementés:
  - a) qu'ils fournissent aux autorités compétentes et au public des informations concernant la structure de leur actionnariat, notamment l'identité des personnes en mesure d'exercer un contrôle sur leur fonctionnement ainsi que le montant des intérêts détenus par ces personnes;
  - b) qu'ils signalent aux autorités compétentes et au public tout transfert de propriété entraînant un changement de l'identité des personnes exerçant le contrôle effectif.
3. Les autorités compétentes refusent d'approuver les propositions tendant à changer l'identité des personnes qui contrôlent *l'exploitant de* marché réglementé, lorsqu'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que le changement proposé compromettrait la gestion saine et prudente dudit marché réglementé.

#### *Article 37*

#### Exigences organisationnelles

Les États membres exigent *de l'exploitant de marché*:

- a) qu'ils prennent des dispositions pour repérer clairement et gérer les effets potentiellement dommageables, pour leur fonctionnement ou pour leurs participants, de tout conflit entre les exigences de leur bon fonctionnement et leurs intérêts propres ou ceux de leurs actionnaires ou de leurs exploitants, notamment dans le cas où un tel conflit risque de compromettre l'exercice d'une fonction qui leur a été déléguée par une autorité compétente;
- b) qu'ils soient dûment équipés pour gérer les risques auxquels ils sont exposés, qu'ils mettent en œuvre des dispositifs et des systèmes leur permettant d'identifier tous les risques significatifs pouvant compromettre leur bon fonctionnement et qu'ils instaurent des mesures effectives pour atténuer ces risques;

- c) qu'ils mettent en œuvre des dispositifs propres à garantir la bonne gestion de leurs opérations techniques et notamment des procédures d'urgence efficaces pour faire face aux dysfonctionnements éventuels des systèmes de négociation;
- d) qu'ils adoptent des règles et des procédures transparentes et non discrétionnaires assurant une exécution efficace des ordres sur la base de critères objectifs, **en tenant compte de la nature des utilisateurs du système et du type d'instruments qui y sont négociés. Les exigences de l'autorité compétente de l'État membre d'accueil du marché réglementé seront d'application;**
- e) qu'ils mettent en œuvre des dispositifs visant à faciliter le dénouement efficace et en temps voulu des transactions exécutées dans le cadre de leurs règles et de leurs systèmes.

### *Article 38*

#### Admission des instruments financiers à la négociation

1. Les États membres **exigent** que les marchés réglementés établissent **ou soient soumis à** des règles claires et transparentes concernant l'admission des instruments financiers à la négociation. Ils exigent que ces règles soient approuvées par les autorités compétentes, compte tenu de toutes les mesures d'exécution arrêtées conformément au paragraphe 6.

Ces règles assurent que tout instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé est **susceptible d'être négocié d'une façon équitable**, ordonnée et efficace **et, dans le cas de valeurs mobilières, qu'elles sont librement négociables.**

2. En ce qui concerne les instruments dérivés, elles assurent notamment que le contrat dérivé est compatible avec une cotation ordonnée, tant sur le marché dérivé que sur le marché sous-jacent, **et que le règlement est efficace et ordonné.**

3. Outre les obligations prévues aux paragraphes 1 et 2, les États membres exigent **d'un marché réglementé qui admet des valeurs mobilières à la négociation qu'il mette en place et maintienne** des dispositions efficaces leur permettant de vérifier que les émetteurs des valeurs mobilières dont l'admission à la négociation est envisagée se conforment aux prescriptions du droit communautaire en matière d'information financière initiale, périodique et spécifique.

Les autorités compétentes veillent à ce ***qu'un marché réglementé qui admet des valeurs mobilières à la négociation instaure*** des dispositions facilitant l'accès de leurs membres ou de leurs participants à l'information rendue publique en vertu du droit communautaire ***par les émetteurs de ces valeurs mobilières en vertu du droit communautaire pour ce qui concerne l'information financière initiale, périodique ou spécifique.***

4. Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés mettent en place les dispositions nécessaires pour contrôler régulièrement le respect des conditions d'admission des instruments financiers qu'ils ont admis à la négociation.

5. Les États membres prévoient qu'une fois admise à la négociation sur un marché réglementé, une valeur mobilière émise sur leur territoire peut être admise ultérieurement à la négociation sur tout autre marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, ***conformément à l'article 4 de la directive 2003/.../CE du Parlement européen et du Conseil du ... [concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation]<sup>1</sup>. L'exploitant de cet autre marché réglementé informe l'émetteur que la valeur mobilière en question y est négociée. Un émetteur n'est pas tenu de fournir directement l'information exigée en vertu du paragraphe 3 à un marché réglementé qui a admis ses valeurs mobilières à la négociation sans son consentement. L'exploitant de marché réglementé informe également l'autorité compétente d'accueil du fait que des valeurs ont été négociées sans le consentement de l'émetteur.***

6. Afin d'assurer l'application ***cohérente*** des paragraphes 1 à 5, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à ***l'article 60***, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui précisent:

- a) pour les différentes catégories d'instruments, les caractéristiques qui doivent être prises en considération par un marché réglementé pour déterminer si un instrument a été émis conformément aux conditions fixées au paragraphe 1, deuxième alinéa, en vue de son admission à la négociation sur ses différents segments;
- b) les dispositions qu'un marché réglementé doit appliquer pour être réputé avoir rempli son obligation de vérifier que l'émetteur d'une valeur mobilière respecte les prescriptions du droit communautaire en matière d'information financière initiale, périodique ou spécifique;

---

<sup>1</sup> JO L ...

- c) ***les dispositions qu'un marché réglementé doit prendre pour permettre à ses membres ou participants d'avoir accès plus facilement aux informations qui ont été rendues publiques conformément au droit communautaire.***

#### *Article 39*

##### Suspension et retrait d'instruments de la négociation

1. Sans préjudice du droit des autorités compétentes d'exiger la suspension ou le retrait d'un instrument de la négociation conformément à *l'article 47*, paragraphe 1, points j) et k), les marchés réglementés peuvent suspendre ou retirer de la négociation tout instruments financier qui n'obéit plus à leurs règles ***ou à d'autres obligations***, sauf si une telle mesure est susceptible de compromettre leur fonctionnement ordonné ou de léser les intérêts des investisseurs.

Les États membres veillent à ce qu'un marché réglementé qui suspend ou retire un instrument financier de la négociation rende sa décision publique et communique les informations y afférentes à son autorité compétente. Celle-ci est tenue de notifier ce fait aux autorités compétentes des autres États membres.

2. L'autorité compétente qui exige la suspension ou le retrait d'un instrument financier de la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés fait immédiatement connaître sa décision au public et aux autorités compétentes des autres États membres.

#### *Article 40*

##### Accès aux marchés réglementés

1. Les États membres exigent que les marchés réglementés instaurent et maintiennent des règles transparentes, fondées sur des critères commerciaux objectifs, régissant l'accès de leurs participants et l'adhésion de leurs membres. Ces règles spécifient toutes les obligations incombant aux membres ou aux participants en question en vertu:

- a) des actes constitutifs et administratifs du marché réglementé concerné;
- b) des dispositions relatives aux transactions qui y sont conclues;
- c) des normes professionnelles imposées au personnel opérant sur le marché ou avec celui-ci;
- d) des règles et des procédures relatives à la compensation et au règlement des transactions qui y sont conclues.

Les États membres veillent également à ce que les marchés réglementés mettent en place des dispositions efficaces pour contrôler le respect constant de ces règles par leurs membres et participants.

2. Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés *puissent offrir* la qualité de membre *ou un accès à toute personne, à l'exception de celles qui n'ont pas l'expertise, l'expérience et les ressources financières nécessaires pour négocier sur le marché réglementé concerné.*

*L'autorité compétente apprécie si les règles d'un marché réglementé régissant la qualité de membre ainsi que l'accès à ce marché sont appropriées, en tenant compte des caractéristiques spécifiques du marché réglementé concerné et, en particulier, de la nature des instruments financiers négociés ainsi que des infrastructures mises en place pour faciliter la gestion des risques associés à l'accès et au fonctionnement ordonné du marché concerné.*

3. Les États membres veillent à ce que les règles des marchés réglementés régissant l'adhésion de leurs membres ou l'accès de leur participants prévoient la participation directe, indirecte ou à distance d'entreprises d'investissement.

4. Sans autre exigence juridique ou administrative, chaque État membre autorise les marchés réglementés des autres États membres à prendre, sur son territoire, les dispositions nécessaires pour permettre aux membres et participants qui y sont établis d'adhérer ou d'accéder à distance à leurs systèmes et d'y négocier.

5. Les États membres exigent que les marchés réglementés communiquent régulièrement la liste de leurs membres et participants aux autorités compétentes.

#### *Article 41*

##### Contrôle de la négociation sur les marchés réglementés

1. Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés instaurent et maintiennent des dispositions efficaces pour le contrôle régulier des transactions effectuées par leurs membres ou leurs participants dans le cadre de leurs règles et de leurs systèmes, en vue de détecter toute violation desdites règles, toute condition de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché ou tout comportement potentiellement révélateur d'un abus de marché.

2. Les États membres exigent que les marchés réglementés signalent aux autorités compétentes toute violation de leurs règles ou des obligations légales relatives à l'intégrité du marché. Ils exigent également que les marchés réglementés fournissent sans délai les informations pertinentes aux autorités compétentes et prêtent à celles-ci toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les abus de marché commis sur ou via leurs systèmes. ***Les États membres n'exigent pas des exploitants des marchés réglementés qu'ils fournissent des informations sur les violations mineures de leurs règles.***

#### Article 42

##### Exigences de transparence pré-négociation applicables aux marchés réglementés

1. Les États membres exigent que les marchés réglementés rendent publics les cours acheteurs et vendeurs affichés par leurs systèmes pour les actions qu'ils ont admises à la négociation. Ils exigent en outre que ces informations soient mises à la disposition du public à des conditions commerciales raisonnables et en continu, pendant les heures de négociation normales.

Les États membres exigent également de tout marché réglementé qu'il rende public, par l'intermédiaire des dispositifs utilisés pour rendre publique l'information visée au premier alinéa, les prix fermes offerts et demandés qui lui sont communiqués par les entreprises d'investissement au titre de l'article 25, pour les actions qu'il a admises à la négociation.

2. Les États membres habilite les autorités compétentes à dispenser les marchés réglementés de rendre publiques les informations visées au paragraphe 1, lorsque les ***cotations, ordres et autres indications utiles*** portent sur des volumes inhabituellement élevés sur ces marchés pour les actions ou catégories d'action négociées.

3. Afin d'assurer l'application ***cohérente*** des paragraphes 1 et 2, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui précisent:

- a) la fourchette des cours acheteurs et vendeurs ou des cotations proposées par des teneurs de marché désignés ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces cours ou à ces cotations, qui doivent être rendues publiques;

- b) les catégories d'ordres ou de cotations proposées par des teneurs de marché qui sont soumises à cette exigence;
- c) le montant ou le type de transactions pouvant être soustraites à l'obligation de publicité pré-négociation, en vertu du paragraphe 2;
- d) l'applicabilité des paragraphes 1 et 2 aux méthodes de négociation utilisées par les marchés réglementés qui concluent des transactions selon leurs règles, par référence à des prix établis en dehors de leurs règles et de leurs systèmes ou par enchères périodiques;
- e) les dispositions prises pour rendre l'information requise accessible au public à des conditions commerciales raisonnables.

### *Article 43*

#### Exigences de transparence post-négociation applicables aux marchés réglementés

1. Les États membres exigent que les marchés réglementés rendent publics le prix, le volume et la date des transactions exécutées dans le cadre de leurs règles et de leurs systèmes et portant sur les actions qu'ils ont admises à la négociation. Ils exigent en outre que ces informations détaillées soient rendues publiques à des conditions commerciales raisonnables et, dans la mesure du possible, en temps réel.

Les États membres exigent également que tout marché réglementé rende public, selon les modalités employées pour divulguer les informations exigées en vertu du premier alinéa, le détail des transactions portant sur des actions qu'ils ont admises à la négociation et déclarées par les entreprises d'investissement conformément à l'article 26 de la présente directive.

2. Les États membres habilite leurs autorités compétentes à permettre aux marchés réglementés de différer la publication des informations détaillées susvisées, lorsque les transactions portent sur des volumes inhabituellement élevés sur ces marchés pour les actions ou catégories d'action négociées. Les autorités compétentes doivent approuver préalablement les dispositions proposées par les marchés réglementés pour organiser cette publicité différée et veiller à ce que lesdites dispositions soient clairement communiquées aux participants de ces marchés et aux investisseurs en général.

3. Afin d'assurer le fonctionnement efficace et ordonné des marchés financiers ainsi que l'application *cohérente* des paragraphes 1 et 2, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant:

- a) la portée et le contenu des informations à mettre à la disposition du public;
- b) les conditions auxquelles un marché réglementé peut organiser la publicité différée des transactions ainsi que le volume des transactions et les catégories d'actions pour lesquels cette publicité différée est autorisée;
- c) les dispositions prises pour rendre l'information requise accessible au public à des conditions commerciales raisonnables.

#### *Article 44*

##### Dispositions concernant les mécanismes de compensation

1. Les États membres autorisent les marchés réglementés à conclure avec une contrepartie centrale ou un organisme de compensation d'un autre État membre *ou d'un pays tiers dûment autorisé* les accords nécessaires pour organiser la compensation par novation ou le netting de tout ou partie des transactions conclues par leurs participants dans le cadre de leurs règles et de leurs systèmes.

2. L'autorité compétente d'un marché réglementé ne peut interdire le recours à une contrepartie centrale ou à un organisme de compensation d'un autre État membre, sauf si elle peut prouver que cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné dudit marché réglementé.

#### *Article 45*

##### *Liste des marchés réglementés*

Chaque État membre établit une liste des marchés réglementés dont il est l'État membre d'origine et communique cette liste aux autres États membres ainsi qu'à la Commission. Chaque modification de la liste en question donne lieu à une communication analogue. La Commission publie une liste de tous les marchés réglementés au Journal officiel *de l'Union européenne* et l'actualise au moins une fois par an.

## TITRE IV

### AUTORITÉS COMPÉTENTES

#### CHAPITRE I

#### DÉSIGNATION, POUVOIRS, RESSOURCES ET PROCÉDURES DE RECOURS

##### *Article 46*

##### Désignation des autorités compétentes

1. Chaque État membre désigne une autorité compétente chargée de remplir chacune des fonctions prévues dans les différentes dispositions de la présente directive. Il communique à la Commission l'identité de ladite autorité compétente et l'informe également de toute division des fonctions précitées.

La Commission publie une liste des autorités compétentes au Journal officiel *de l'Union européenne* et l'actualise au moins une fois par an.

2. Les autorités compétentes visées au paragraphe 1 sont des autorités publiques, sans préjudice d'une éventuelle délégation de leurs fonctions à d'autres organismes, dans les cas où cette possibilité est expressément prévue.

Cette délégation requiert impérativement un cadre clairement défini et documenté, régissant l'exercice des fonctions déléguées. Avant de procéder à la délégation, les autorités compétentes s'assurent que les délégataires potentiels disposent des capacités et des ressources nécessaires à l'exécution effective de toutes leurs missions et qu'ils ont pris les mesures nécessaires pour détecter clairement et éviter les effets négatifs potentiels d'un conflit d'intérêts entre l'exercice des fonctions déléguées et tout autre intérêt propre ou commercial.

Les autorités compétentes vérifient périodiquement la réalité de ces mesures. Elles restent garantes, en dernier ressort, du respect des dispositions adoptées en application de la présente directive.

3. Si un État membre désigne plus d'une autorité compétente pour faire appliquer une disposition de la présente directive, le rôle respectif de celles-ci est clairement défini et elles collaborent étroitement entre elles.

Chaque État membre veille à ce que la même collaboration s'instaure entre son autorité compétente aux fins de la présente directive et les autorités compétentes chargées, sur son territoire, de la surveillance des établissements de crédit et autres établissements financiers ainsi que des entreprises d'assurance.

Ils font en sorte que ces autorités se fournissent mutuellement toutes les informations essentielles ou utiles à l'exercice de leurs fonctions.

#### *Article 47*

##### Pouvoirs dont doivent disposer les autorités compétentes

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes soient dotées de tous les pouvoirs de surveillance, d'enquête et d'exécution nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Lesdites autorités compétentes exercent leurs pouvoirs conformément au droit national, directement ou, le cas échéant, en collaboration avec d'autres autorités, y compris les autorités judiciaires.

En particulier, les États membres veillent à ce que les autorités compétentes soient au moins habilitées:

- a) à accéder à tout document, sous quelque forme que ce soit;
- b) à exiger des informations complémentaires de toute personne, de toute entreprise d'investissement ou de tout marché réglementé et, si nécessaire, à convoquer et à entendre toute personne pour en obtenir des informations;
- c) à procéder à des inspections sur place;
- d) à exiger les enregistrements téléphoniques et d'échanges de données existants;
- e) à enjoindre de cesser toute pratique contraire aux dispositions adoptées en application de la présente directive;
- f) à requérir le gel et/ou la mise sous séquestre d'actifs;
- g) à requérir l'interdiction temporaire d'activité professionnelle;

- h) à exiger des contrôleurs des comptes des entités agréées qu'ils fournissent des informations;
- i) à adopter tout type de mesure propre à assurer qu'une entité agréée continue de se conformer aux exigences légales;
- j) à exiger la suspension d'un instrument financier de la négociation;
- k) à exiger le retrait d'un instrument financier de la négociation, sur un marché réglementé ou sur toute autre infrastructure de négociation;
- l) à demander une décision judiciaire et à prendre toute autre mesure en vue d'assurer le respect des présents pouvoirs de régulation, d'administration et d'enquête;
- m) à infliger des sanctions administratives;
- n) à engager des poursuites pénales ou à transmettre une affaire à une juridiction pénale.

2. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes disposent des ressources nécessaires à l'exercice de leurs fonctions et à ce que le personnel desdites autorités compétentes satisfasse à des normes professionnelles et soit soumis à des procédures ou à des règles de conduite internes adéquates, garantissant notamment la protection des données à caractère personnel, l'équité des procédures et le respect voulu des règles de confidentialité et de secret professionnel.

#### *Article 48*

##### Sanctions

1. Sans préjudice des procédures pouvant aboutir au retrait d'un agrément ni de leur droit d'appliquer des sanctions pénales, les États membres veillent, conformément à leur droit national, à ce que les autorités compétentes prennent des mesures ou appliquent des sanctions administratives appropriées à l'encontre des personnes responsables d'une violation des dispositions adoptées en application de la présente directive. Ils font en sorte que ces mesures soient efficaces, proportionnées et dissuasives.

2. Les États membres déterminent les sanctions applicables en cas de défaut de coopération dans le cadre d'une enquête.

3. Les États membres habilite les autorités compétentes à rendre publiques les mesures ou les sanctions appliquées en cas d'infraction aux dispositions adoptées en application de la présente directive, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

#### *Article 49*

##### Droit de recours juridictionnel

1. Les États membres veillent à ce que chaque décision prise en vertu des dispositions législatives, réglementaires ou administratives arrêtées en application de la présente directive soit dûment motivée et puisse faire l'objet d'un recours juridictionnel. Il doit en être de même au cas où il n'aurait pas été statué, dans les six mois qui ont suivi son introduction, sur une demande d'agrément comportant tous les éléments requis.

2. Concernant le droit de recours juridictionnel visé au paragraphe 1, les États membres prévoient **que les organismes publics ou leurs représentants**, selon le droit national, *puissent*, dans l'intérêt des consommateurs et conformément audit droit national, intenter une action devant les autorités compétentes ou devant les **tribunaux**.

#### *Article 50*

##### Mécanismes extrajudiciaires de résolution des litiges engagés par les investisseurs

1. Les États membres instituent des procédures de plainte et de recours effectives et efficaces permettant la résolution extrajudiciaire des litiges de consommation concernant les services d'investissement et les services auxiliaires fournis par les entreprises d'investissement, en utilisant, le cas échéant, les organismes de recours existants.

2. Les États membres **coopèrent pour identifier, partager et promouvoir les meilleures pratiques et** veillent à ce qu'aucune disposition légale ou réglementaire n'empêche ces organismes de coopérer effectivement à la résolution des litiges transfrontaliers.

## Article 51

### Secret professionnel

1. Les États membres veillent à ce que toute personne travaillant ou ayant travaillé pour les autorités compétentes ou pour les organismes délégataires des fonctions de celles-ci conformément à l'article 46, paragraphe 2, ainsi que les contrôleurs des comptes ou les experts mandatés par les autorités compétentes soient tenus au secret professionnel. Aucune information confidentielle reçue par ces personnes dans l'exercice de leurs fonctions ne peut être divulguée à quelque autre personne ou autorité que ce soit, sauf sous une forme résumée ou agrégée empêchant l'identification des entreprises d'investissement concernées, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.

2. Lorsqu'une entreprise d'investissement a été déclarée en faillite ou qu'elle est mise en liquidation forcée, les informations confidentielles qui ne concernent pas les tiers impliqués dans les tentatives de sauvetage peuvent être divulguées dans le cadre de procédures civiles ou commerciales.

## Article 52

### Relations avec les contrôleurs des comptes

1. Les États membres prévoient au moins que toute personne agréée au sens de la directive 84/253/CEE du Conseil<sup>1</sup>, s'acquittant dans une entreprise d'investissement des missions décrites à l'article 51 de la directive 78/660/CEE du Conseil<sup>2</sup>, à l'article 37 de la directive 83/349/CEE ou à l'article 31 de la directive 85/611/CEE ou de toute autre mission légale, est tenue de signaler sans délai à l'autorité compétente tout fait ou toute décision concernant ladite entreprise d'investissement, dont elle aurait eu connaissance dans l'exercice desdites missions et qui pourrait:

- a) constituer une infraction grave aux dispositions législatives, réglementaires ou administratives qui fixent les conditions de l'agrément ou qui régissent expressément l'exercice de l'activité des entreprises d'investissement;
- b) compromettre la continuité de l'entreprise d'investissement considérée;
- c) motiver un refus de certifier les comptes ou la formulation de réserves.

---

<sup>1</sup> JO L 126 du 12.5.1985, p. 20.

<sup>2</sup> JO L 222 du 14.8.1978, p. 11.

La personne précitée est aussi tenue de signaler tout fait ou toute décision dont elle aurait pris connaissance en accomplissant l'une des missions visées au premier alinéa dans toute entreprise ayant un lien étroit avec l'entreprise d'investissement dans laquelle elle s'acquitte de la même mission, lorsque ce lien résulte d'une participation de contrôle.

2. La divulgation de bonne foi aux autorités compétentes, par les personnes agréées au sens de la directive 84/253/CEE, des faits ou des décisions visés au paragraphe 1 ne constitue pas une violation des clauses contractuelles ou des dispositions légales restreignant la communication d'informations et n'engage en aucune façon leur responsabilité.

## CHAPITRE II

### COOPÉRATION DES AUTORITÉS COMPÉTENTES D'ÉTATS MEMBRES DIFFÉRENTS

#### *Article 53*

#### Obligation de coopérer

1. Les autorités compétentes d'États membres différents collaborent entre elles chaque fois que cela est nécessaire à l'accomplissement des missions prévues dans la présente directive, en faisant usage des pouvoirs qui leur sont conférés soit dans la présente directive, soit en droit national.

Toute autorité compétente prête son concours aux autorités compétentes des autres États membres. En particulier, les autorités compétentes échangent des informations et coopèrent entre elles dans le cadre d'enquêtes.

2. Les États membres prennent les mesures administratives et organisationnelles nécessaires pour faciliter l'assistance prévue au paragraphe 1.

Les autorités compétentes *exercent pleinement* leurs pouvoirs à des fins de coopération, y compris lorsque les pratiques en examen ne constituent pas une violation de quelque règle que ce soit dans leur État membre.

3. Lorsqu'une autorité compétente a la conviction que des actes enfreignant les dispositions de la présente directive sont ou ont été commis sur le territoire d'un autre État membre par des entités qui ne sont pas soumises à sa surveillance, elle en informe l'autorité compétente de cet autre État membre d'une manière aussi circonstanciée que possible. L'autorité compétente informée prend les mesures voulues. Elle communique à l'autorité compétente qui l'a informée les résultats de son intervention et, dans la mesure du possible, l'avise des principaux développements provisoires de son action.

#### *Article 54*

##### Coopération dans le cadre d'enquêtes

1. L'autorité compétente d'un État membre peut requérir la coopération de l'autorité compétente d'un autre État membre aux fins d'une vérification sur place ou d'une enquête.

Dans le cadre de ses pouvoirs, l'autorité compétente requise donne suite à cette requête:

- a) en procédant elle-même à la vérification;
  - b) en permettant à l'autorité compétente requérante d'y procéder directement; ou
  - c) en permettant à des contrôleurs des comptes ou à des experts d'y procéder.
2. Une autorité compétente invitée à coopérer à une enquête conformément au paragraphe 1 ne peut refuser de donner suite à une telle requête que lorsque:
- a) l'enquête en question risque de porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité ou à l'ordre public de l'État membre concerné;
  - b) une procédure judiciaire a déjà été engagée pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes devant les autorités de cet État membre;
  - c) un jugement définitif a déjà été rendu pour les mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes dans cet État membre.

En cas de refus fondé sur ces motifs, l'autorité compétente requise en informe l'autorité compétente requérante, de façon aussi circonstanciée que possible.

#### *Article 55*

#### Échange d'informations

1. Les autorités compétentes des États membres se communiquent sans délai les informations requises aux fins de l'exécution des missions prévues dans les dispositions arrêtées en application de la présente directive.

*L'article 51* n'empêche pas les autorités compétentes de s'échanger des informations en application de la présente directive.

Les autorités compétentes qui communiquent une information indiquent quels éléments de cette information doivent être considérés comme confidentiels et comme relevant, à ce titre, des exigences en matière de secret professionnel.

La Commission peut arrêter, conformément à la procédure visée à *l'article 60*, paragraphe 2, des mesures d'exécution concernant les procédures d'échange d'informations.

2. Les autorités compétentes qui reçoivent une information confidentielle en application du paragraphe 1 ou des *articles 52 et 59* ne peuvent l'utiliser que dans l'exercice de leurs fonctions:

- a) pour vérifier que les conditions d'accès à l'activité des entreprises d'investissement sont remplies et pour faciliter le contrôle, sur une base individuelle ou consolidée, des conditions d'exercice de cette activité, en particulier en ce qui concerne les exigences d'adéquation des fonds propres prévues dans la directive 93/6/CEE, l'organisation administrative et comptable et les mécanismes de contrôle interne;
- b) pour s'assurer du bon fonctionnement des infrastructures de négociation;
- c) pour infliger des sanctions;
- d) dans le cadre d'un recours administratif contre une décision des autorités compétentes;  
ou
- e) dans les actions en justice intentées conformément à *l'article 49*.

Toutefois, si l'autorité compétente qui communique l'information y consent, l'autorité compétente qui la reçoit peut l'utiliser à d'autres fins que celles susvisées.

3. Les paragraphes 1 et 2 du présent article et *l'article 51* ne font pas obstacle à la communication d'informations à des organismes gérant des systèmes d'indemnisation, lorsque cette communication est nécessaire à l'exercice des fonctions assignées auxdits organismes, ni à l'échange d'informations nécessaire à l'exercice de missions prudentielles:

- a) tant à l'intérieur d'un État membre qu'entre États membres, entre les autorités compétentes et
  - i) les organismes chargés des procédures de liquidation ou d'insolvabilité des entreprises d'investissement, ou de toute autre procédure analogue;
  - ii) les personnes chargées de procéder au contrôle légal des comptes des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance et des autres établissements financiers, ou
- b) entre les autorités compétentes et les autorités ou les organismes d'autres États membres chargés de la surveillance des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des autres établissements financiers.

Ces informations sont soumises aux exigences en matière de secret professionnel prévues à *l'article 51*.

4. Nonobstant les paragraphes 1 et 2 du présent article et les *articles 51 et 59*, les États membres peuvent autoriser l'échange d'informations entre les autorités compétentes et:

- a) les autorités chargées de la surveillance des organismes intervenant dans les procédures de liquidation ou d'insolvabilité des entreprises d'investissement, ou dans toute autre procédure analogue, ou
- b) les autorités chargées de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des entreprises d'assurance, des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des autres établissements financiers.

Les États membres qui font usage de la faculté prévue au premier alinéa exigent au moins que les conditions suivantes soient réunies:

- a) les informations échangées doivent servir à l'exécution des missions de surveillance visées au premier alinéa;

- b) les informations reçues dans ce cadre sont soumises aux exigences en matière de secret professionnel prévues à *l'article 51*;
- c) lorsqu'elles proviennent d'un autre État membre, les informations ne doivent pas être divulguées sans l'accord exprès de l'autorité compétente qui les a communiquées et, le cas échéant, aux seules fins auxquelles elle a donné son accord.

Les États membres communiquent à la Commission et aux autres États membres le nom des autorités habilitées à recevoir des informations en application du présent paragraphe.

5. Nonobstant les paragraphes 1 et 2 du présent article et les *articles 51 et 59*, les États membres autorisent, aux fins de renforcer la stabilité et l'intégrité du système financier, l'échange d'informations entre les autorités compétentes et les autorités ou les organismes légalement chargés de détecter et d'instruire les violations du droit des sociétés.

Les États membres qui font usage de la faculté prévue au premier alinéa exigent au moins que les conditions suivantes soient réunies:

- a) les informations échangées doivent servir aux fins visées au premier alinéa;
- b) les informations reçues dans ce cadre sont soumises aux exigences en matière de secret professionnel prévues à *l'article 51*;
- c) lorsqu'elles proviennent d'un autre État membre, les informations ne doivent pas être divulguées sans l'accord exprès de l'autorité compétente qui les a communiquées et, le cas échéant, aux seules fins auxquelles elle a donné son accord.

Lorsque, dans un État membre, les autorités ou les organismes visés au premier alinéa remplissent leurs missions de détection ou d'instruction avec l'assistance de personnes désignées à cet effet en raison de leurs compétences particulières et n'exerçant aucune fonction dans le secteur public, l'échange d'informations autorisé au premier alinéa peut être étendu à ces personnes, dans les conditions prévues au deuxième alinéa.

Dans les cas visés au deuxième alinéa point c), les autorités ou les organismes visés au premier alinéa indiquent aux autorités compétentes qui leur communiquent des informations le nom et les responsabilités exactes des personnes destinataires de ces informations.

Les États membres communiquent à la Commission et aux autres États membres le nom des autorités ou des organismes habilités à recevoir des informations en application du présent paragraphe.

6. Le présent article et les *articles 51 et 59* n'empêchent pas les autorités compétentes de transmettre aux banques centrales, au Système européen de banques centrales et à la Banque centrale européenne agissant en qualité d'autorités monétaires et, le cas échéant, à d'autres autorités publiques chargées de la surveillance des systèmes de paiement d'informations destinées à l'exécution de leurs missions.

Les mêmes dispositions ne font pas davantage obstacle à ce que ces autorités ou ces organismes communiquent aux autorités compétentes les informations nécessaires aux fins du paragraphe 3. Les informations reçues dans ce cadre sont soumises aux exigences en matière de secret professionnel prévues à *l'article 51*.

7. Le présent article et les *articles 51 et 59* n'empêchent pas les autorités compétentes de communiquer des informations à un organisme de compensation ou à tout autre organisme analogue agréé en vertu du droit national pour la fourniture de services de compensation ou de règlement aux marchés d'un État membre, lorsqu'elles jugent cette communication nécessaire pour assurer le bon fonctionnement de ces organismes, en cas de défaillance réelle ou potentielle de participants des marchés considérés.

Ces informations sont soumises aux exigences en matière de secret professionnel prévues à *l'article 51*. Les États membres veillent cependant à ce que les informations reçues en application du paragraphe 1 ne puissent être divulguées dans les cas prévus au présent paragraphe sans le consentement exprès des autorités compétentes qui les ont communiquées.

8. Outre les dispositions des paragraphes 1 et 2 et des *articles 51 et 59*, et nonobstant ces dispositions, les États membres peuvent, par voie de dispositions légales, autoriser la divulgation de certaines informations à d'autres départements de leurs administrations centrales chargés de la législation concernant la surveillance des établissements de crédit, des établissements financiers, des entreprises d'investissement et des entreprises d'assurance ainsi qu'aux inspecteurs mandatés par ces départements.

Cette divulgation doit toutefois être justifiée par des raisons de contrôle prudentiel.

9. Le présent article et *l'article 51* n'empêchent pas les autorités compétentes de communiquer des informations à tout organisme auquel elles auront délégué leurs fonctions, pour autant qu'elles le jugent nécessaire au bon exercice desdites fonctions.

Ces informations sont soumises aux exigences en matière de secret professionnel prévues à *l'article 51*. Les États membres veillent cependant à ce que les informations reçues, en application du paragraphe 1 du présent article, des autorités compétentes d'autres États membres ne puissent être divulguées dans les cas visés au présent paragraphe sans le consentement exprès des autorités compétentes qui les ont communiquées.

#### *Article 56*

##### Consultation entre autorités compétentes avant l'octroi d'un agrément complémentaire

1. L'autorité compétente d'un État membre est consultée avant l'octroi d'un agrément à toute entreprise d'investissement qui est:

- a) une filiale d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit agréé(e) dans ledit État membre;
- b) une filiale de l'entreprise mère d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit agréé(e) dans ledit État membre;
- c) contrôlée par les mêmes personnes physiques ou morales qu'une entreprise d'investissement ou qu'un établissement de crédit agréé(e) dans ledit État membre.

2. L'autorité d'un État membre chargée de la surveillance des établissements de crédit ou des entreprises d'assurance est consultée avant l'octroi d'un agrément à une entreprise d'investissement qui est:

- a) une filiale d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance agréé dans la Communauté;
- b) une filiale de l'entreprise mère d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance agréé dans la Communauté;

c) contrôlée par la même personne physique ou morale qu'un établissement de crédit ou qu'une entreprise d'assurance agréé(e) dans la Communauté.

3. Les autorités compétentes visées aux paragraphes 1 et 2 se consultent plus particulièrement aux fins d'évaluer la qualité des actionnaires ainsi que l'honorabilité et l'expérience des administrateurs et des personnes intervenant dans la gestion d'une autre entreprise du même groupe. Elles se communiquent mutuellement toute information afférente à ces questions et pouvant intéresser les autres autorités compétentes, aux fins de la délivrance d'un agrément ou du contrôle permanent du respect des conditions d'exploitation.

#### *Article 57*

##### Pouvoirs des États membres d'accueil

1. Les États membres d'accueil peuvent exiger, à des fins statistiques, que toute entreprise d'investissement ayant une succursale sur leur territoire leur adresse des rapports périodiques sur les activités de cette succursale.

2. Dans l'exercice des responsabilités que lui confère la présente directive, tout État membre d'accueil peut requérir des succursales d'entreprises d'investissement les informations nécessaires pour vérifier qu'elles se conforment aux normes qui leur sont applicables sur son territoire. Les obligations imposées à ces succursales ne peuvent cependant être plus strictes que celles que cet État membre impose aux entreprises établies sur son territoire pour s'assurer du respect des mêmes normes.

#### *Article 58*

##### Pouvoirs conservatoires des États membres d'accueil

1. Lorsqu'elle a des raisons claires et démontrables d'estimer qu'une entreprise d'investissement opérant en régime de libre prestation de services sur son territoire viole les obligations qui lui incombent en vertu des dispositions arrêtées en application de la présente directive, l'autorité compétente de l'État membre d'accueil en fait part à l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

2. Si, *dans des circonstances exceptionnelles*, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'État membre d'origine ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, l'entreprise d'investissement concernée continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable aux intérêts des investisseurs de l'État membre d'accueil ou au fonctionnement ordonné des marchés, l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, après en avoir informé l'autorité compétente de l'État membre d'origine, prend toutes les mesures requises pour protéger les investisseurs nationaux ou pour préserver le bon fonctionnement des marchés. La Commission est informée sans délai de l'adoption de ces mesures.

#### *Article 59*

#### Échange d'informations avec les pays tiers

1. Les États membres peuvent conclure des accords de coopération prévoyant l'échange d'informations avec les autorités compétentes de pays tiers ou avec les autorités ou les organismes de pays tiers ayant des responsabilités analogues à celles des entités visées à *l'article 55*, paragraphe 3, point a), i) et ii), et à *l'article 55*, paragraphe 4, premier alinéa, points a) et b), pour autant que les informations communiquées bénéficient de garanties de secret professionnel au moins équivalentes à celles exigées en vertu de *l'article 51*. Cet échange d'informations doit être destiné à l'exécution des missions de surveillance des autorités ou des organismes susmentionnés.

2. Lorsqu'elles proviennent d'un autre État membre, les informations ne peuvent être divulguées sans l'accord exprès de l'autorité compétente qui les a communiquées et, le cas échéant, aux seules fins auxquelles elle a donné son accord.

### TITRE V

### DISPOSITIONS FINALES

#### *Article 60*

1. La Commission est assistée du comité européen des valeurs mobilières institué par la décision 2001/528/CE de la Commission *du 6 juin 2001*<sup>1</sup> (ci-après "le comité").

---

<sup>1</sup> JO L 191 du 13.7.2001, p. 45.

2. Lorsqu'il est fait référence au présent paragraphe, les articles 5 et 7 de la décision 1999/468/CE s'appliquent, dans le respect des dispositions de l'article 8 de celle-ci, à condition que les mesures d'exécution adoptées conformément à cette procédure ne modifient pas les dispositions essentielles de la présente directive.

*Le délai prévu à l'article 5, paragraphe 6, de la décision 1999/468/CE est fixé à trois mois.*

3. Sans préjudice des mesures d'exécution déjà arrêtées, à l'issue d'une période de quatre ans suivant l'entrée en vigueur de la présente directive, l'application de ses dispositions prévoyant l'adoption de règles et de décisions de caractère technique selon la procédure visée au paragraphe 2 est suspendue. Sur proposition de la Commission, le Parlement européen et le Conseil peuvent reconduire lesdites dispositions selon la procédure prévue à l'article 251 du traité; à cette fin, ils les réexaminent avant l'échéance de la période précitée.

### *Article 61*

*La Commission veille à ce que toute mesure d'exécution arrêtée conformément à la présente directive soit proportionnée aux objectifs réglementaires poursuivis, et tient compte de l'impact (notamment en terme de coûts) que ces mesures peuvent avoir sur les établissements de crédit – et ce en fonction de leurs tailles, activités et structures différentes –, agréés conformément à la directive 2000/12/CE, les entreprises d'investissement et les exploitants des marchés réglementés.*

### *Article 62*

#### Rapports et révision

*1. Le comité visé à l'article 60, paragraphe 1, surveille et évalue l'impact de l'article 25, et des dérogations qui y sont prévues, en termes de perturbation du marché, de distorsion de concurrence et de création de risques de contrepartie, et fait rapport à la Commission. Sur la base de ces rapports, la Commission soumet des propositions de modifications de la présente directive en vue de prendre rapidement les mesures correctives qui s'imposent.*

2. Le ...\* au plus *tard*, la Commission, sur la base d'une consultation publique et après concertation avec les autorités compétentes, fait rapport au Parlement européen et au Conseil sur:

- a) *l'opportunité de maintenir l'obligation faite aux entreprises d'investissement de rendre publics leurs prix à l'offre et à la demande, conformément à l'article 25;*
- b) l'extension éventuelle du champ d'application des dispositions de la présente directive fixant les obligations de transparence pré- et post-négociation aux transactions portant sur des catégories d'instruments financiers autres que des actions.

Sur la base de ce rapport, la Commission peut présenter des propositions de modification de la présente directive.

3. Le ...\*\* au plus tard, la Commission, sur la base d'une consultation publique et après concertation avec les autorités compétentes, fait rapport au Parlement européen et au Conseil sur:

- a) l'opportunité de maintenir l'exemption prévue à l'article 2, paragraphe 1, point i), de la présente directive concernant les *personnes ou* entreprises dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des *produits de base et/ou les* instruments dérivés *visés sous ce point;*
- b) le contenu et la forme à donner aux exigences qu'il conviendrait d'appliquer aux fins de l'agrément et de la surveillance desdites entreprises comme entreprises d'investissement au sens de la présente directive;
- c) *les modifications aux règles visées par la directive 93/6/CEE pour les personnes ou les entreprises qui négocient des produits de base ou des instruments dérivés visés à l'article 2, paragraphe 1, point i), afin de garantir que ces règles soient proportionnées, compte tenu de la nature de cette activité.*

Sur la base de ce rapport, la Commission peut présenter des propositions de modification de la présente directive.

---

\* Quatre ans après l'entrée en vigueur de la présente directive.

\*\* Cinq ans après l'entrée en vigueur de la présente directive.

**4. Le ...\* au plus tard, la Commission, sur la base d'une consultation publique et après concertation avec les autorités compétentes, présente un rapport au Parlement européen et au Conseil sur:**

- a) l'adéquation des critères visés à l'article 3, paragraphe 1, point 24) pour la classification en tant qu'internalisation systématique;**
- b) des prescriptions adaptées concernant la pratique de l'internalisation systématique.**

**Sur la base de ce rapport, la Commission peut soumettre des propositions d'amendements à la présente directive.**

**5. La commission évalue la nécessité de définir au niveau européen les systèmes de contrepartie centrale et les systèmes de compensation et de règlement. Sur la base de cette évaluation, la Commission soumet une proposition au Parlement européen et au Conseil.**

#### *Article 63*

##### Modification de la directive 85/611/CE

À l'article 5 de la directive 85/611/CEE, le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

"4. Les articles 2 paragraphe 2, 11, 12, 17 et 18 de la directive 2003/.../CE du Parlement européen et du Conseil\* [l'OPOCE insère le numéro de la présente directive] s'appliquent à la prestation des services visés au paragraphe 3 du présent article par les sociétés de gestion.

---

\*JO L [l'OPOCE insère la référence JO de la présente directive]"

---

\* Cinq ans après l'entrée en vigueur de la présente directive.

#### Article 64

##### Modification de la directive 93/6/CEE

À l'article 2 de la directive 93/6/CEE, le point 2 est remplacé par le texte suivant:

“2. "entreprise d'investissement": tout établissement qui fournit des services d'investissement au sens de la directive 2003/..../CE du Parlement européen et du Conseil\* [l'OPOCE insère le numéro de la présente directive], à l'exception:

- a) des établissements de crédit;
- b) des entreprises locales;
- c) des entreprises qui se limitent à recevoir et à transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes de fonds et/ou de titres appartenant à leurs clients et qui, pour cette raison, ne risquent à aucun moment d'être débitrices vis-à-vis de ceux-ci;
- d) des entreprises d'investissement exclusivement agréées pour fournir le service de conseil en investissement *et des entreprises exclusivement agréées pour fournir les services de conseil en investissement et de conseil en assurance;*
- e) *les entreprises d'investissement qui ne fournissent que les services d'investissement visés aux points c) et d).*

---

\*JO L [l'OPOCE insère la référence JO de la présente directive]"

#### Article 65

##### Modification de la directive 2000/12/CE

L'annexe I de la directive 2000/12/CE est modifiée comme suit:

- a) au point 7, le point suivant est ajouté:
  - "f) les instruments dérivés sur produits de base *et autres produits dérivés*";

b) *les points suivants sont ajoutés:*

"15. exploitation d'un système de négociation multilatérale;

**16. services liés aux produits de base;**

**17. réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers;**

**18. étude d'investissements et analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers".**

#### *Article 66*

##### Abrogation de la directive 93/22/CEE

La directive 93/22/CEE est abrogée à compter de la date d'application fixée à *l'article 67*.

Les références à la directive 93/22/CEE s'entendent comme faites à la présente directive.

#### *Article 67*

##### Transposition

Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive le 30 juin 2006 [soit dix-huit mois après son entrée en vigueur] au plus tard, ***sans préjudice de toutes dispositions transitoires pouvant être absolument nécessaires pour couvrir la prolongation des droits de licence, en particulier lorsqu'il faut créer de nouveaux systèmes ou infrastructures (par exemple, en rapport avec les exigences de transparence pour les entreprises d'investissement et les MTF) ou mettre en place une nouvelle documentation.***

Ils appliquent ces dispositions à compter du 1er juillet 2006.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

*Article 68*

Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le jour suivant celui de sa publication au Journal officiel *de l'Union européenne*.

*Article 69*

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Par le Parlement européen

Le Président

Par le Conseil

Le Président

## ANNEXE I

### LISTE DES SERVICES ET DES INSTRUMENTS FINANCIERS

#### SECTION A

##### Services d'investissement

1. Réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers.
2. Exécution d'ordres au nom de clients.
3. Négociation pour compte propre.
4. Gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client.
5. Conseil en investissement.
6. a) Prise ferme et placement d'instruments financiers;  
b) placement sans engagement ferme ou toute autre activité entreprise sur la base d'un contrat avec l'émetteur d'un instrument financier en vue d'en faciliter la distribution ou la souscription publique ou privée.
7. Exploitation d'un système de négociation multilatérale (MTF).

#### SECTION B

##### Services auxiliaires

1. Conservation et administration d'instruments financiers pour le compte de clients, y compris la garde et les services connexes, comme la gestion de trésorerie/de garanties.
2. Octroi d'un crédit ou d'un prêt à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments financiers, dans laquelle intervient l'entreprise qui octroie le crédit ou le prêt.

3. Conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes; conseil et services en matière de fusions et de rachat d'entreprises;
4. Service de *change*;
5. Étude d'investissements et analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers;
6. *Services en rapport avec les produits de base.*

## SECTION C

### Instruments financiers

1. Valeurs mobilières.
2. Instruments du marché monétaire.
3. Parts d'organismes de placement collectif.
4. Contrats d'option et contrats à terme sur valeurs mobilières, monnaies, taux d'intérêt ou de rendement, produits de base ou autres instruments dérivés, indices ou mesures.
5. Contrats d'échange (swaps) de taux d'intérêt, de devises et d'actions.
6. Accords de taux futurs (ATF) et tout autre contrat dérivé prévoyant un règlement en espèce, déterminé par référence au prix de valeurs mobilières, à un taux d'intérêt ou de rendement, à un taux de change, au prix de produits de base ou à d'autres indices ou mesures.
7. Contrats de différence (contracts for differences) ou autres instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit.

## ANNEXE II

### CLIENTS PROFESSIONNELS AUX FINS DE LA PRÉSENTE DIRECTIVE

#### I. Catégories de clients considérés comme professionnels

Sont considérés comme professionnels pour tous les services et instruments d'investissement aux fins de la présente directive, *étant entendu qu'un professionnel est censé posséder l'expérience, les connaissances et le savoir-faire requis pour arrêter ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques qu'elles impliquent*:

1. Les entités qui sont tenues d'être agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers. La liste ci-après s'entend comme englobant toutes les entités agréées exerçant les activités caractéristiques des entités visées, qu'elles soient agréées par un État membre en application d'une directive européenne, agréées ou réglementées par un État membre sans référence à une directive européenne, ou encore agréées ou réglementées par un pays tiers:
  - a) Établissements de crédit
  - b) Entreprises d'investissement
  - c) Autres établissements financiers agréés ou réglementés
  - d) Entreprises d'assurance
  - e) Organismes de placement collectif et leurs sociétés de gestion
  - f) Fonds de retraite et leurs sociétés de gestion
  - g) Courtiers en produits de base.
2. Les grandes sociétés, *trusts caritatifs* et autres investisseurs institutionnels:
  - a) grandes sociétés et sociétés de type partnership réunissant deux des critères suivants, au niveau individuel:
    - total du bilan: **12 500 000 euros**,
    - chiffre d'affaires net: **25 000 000 euros**,
    - capitaux propres: **2 000 000 euros**;

- b) autres investisseurs institutionnels ayant pour objet social d'investir en instruments financiers.
3. Les gouvernements nationaux et régionaux, les banques centrales, les institutions internationales et supranationales comme la Banque mondiale, le FMI, la BCE, la BEI et les autres organisations internationales analogues.

Les entités précitées sont considérées comme des *professionnels*. *Lorsque* le client d'une entreprise d'investissement est une société ou un partnership au sens de ce qui précède, l'entreprise d'investissement doit, avant de lui fournir tout service, l'informer qu'il est considéré, sur la base des informations dont elle dispose, comme un client professionnel et qu'il sera traité comme tel, sauf convention contraire. L'entreprise doit également informer le client qu'il peut demander une modification du contrat, afin de bénéficier d'une plus grande protection.

Il incombe au client réputé professionnel de demander cette plus grande protection s'il estime ne pas être en mesure d'évaluer ou de gérer correctement les risques auxquels il est amené à s'exposer.

Celle-ci est accordée lorsqu'un client réputé professionnel conclut par écrit, avec l'entreprise d'investissement, un accord prévoyant qu'il ne doit pas être traité comme un client professionnel aux fins des règles de conduite applicables. Cet accord précise les services ou les transactions, ou les types de produits ou de transactions, auxquels il s'applique.

## II. Clients pouvant être traités comme des professionnels à leur propre demande

### 1. Critères d'identification

Les clients autres que ceux mentionnés à la section I, y compris les organismes du secteur public et les investisseurs particuliers, peuvent aussi être autorisés à renoncer à une partie de la protection que leur offrent les règles de conduite des entreprises d'investissement.

Les entreprises d'investissement doivent donc être autorisées à traiter n'importe lequel de ces clients comme un client professionnel, moyennant le respect des critères et de la procédure *ci-après*.

Cette diminution de la protection accordée par les règles de conduite n'est réputée valide qu'à la condition qu'une évaluation adéquate, par l'entreprise d'investissement, de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client lui procure l'assurance raisonnable, à la lumière de la nature des transactions ou des services envisagés, que celui-ci est en mesure de prendre ses propres décisions d'investissement et de comprendre les risques qu'il *encourt*.

*Dans* le cas d'une petite entreprise, l'évaluation ci-dessus doit porter sur la personne agréée pour effectuer des transactions au nom de celle-ci.

Dans le cadre de cette évaluation, au moins deux des critères suivants doivent être réunis:

- le client a effectué en moyenne dix transactions d'un volume suffisant par trimestre au cours des quatre trimestres précédents;
- la valeur du portefeuille d'instruments financiers du client, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépasse 500 000 euros;
- le client occupe depuis au moins un an ou a occupé pendant au moins un an, dans le secteur financier, une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés.

## 2. Procédure

Les clients définis ci-dessus ne peuvent renoncer à la protection accordée par les règles de conduite que selon la procédure ci-après:

- le client notifie par écrit à l'entreprise d'investissement son souhait d'être traité comme un client professionnel, soit à tout moment, soit pour un service d'investissement ou une transaction déterminés, soit encore pour un type de produits ou de transactions;
- l'entreprise d'investissement précise clairement et par écrit les protections et les droits à indemnisation dont le client risque de se priver;
- le client déclare par écrit, dans un document distinct du contrat, qu'il est conscient des conséquences de sa renonciation aux protections précitées.

Avant d'accéder à cette renonciation, l'entreprise d'investissement doit être tenue de prendre toute mesure raisonnable pour s'assurer que le client qui souhaite être traité comme un client professionnel répond aux critères énoncés à la section II.1.

Pour les clients déjà classés comme professionnels selon des critères et procédures semblables à ceux prévus ci-dessus, leurs relations avec les entreprises d'investissement ne sont pas censées être influencées par d'éventuelles nouvelles règles adoptées conformément à la présente annexe.

Les entreprises doivent mettre en œuvre des politiques et des procédures internes consignées par écrit, permettant le classement des clients selon les critères ci-dessus.

Il incombe aux clients professionnels d'informer l'entreprise d'investissement de tout changement susceptible de modifier leur classement. L'entreprise d'investissement qui constate qu'un client ne remplit plus les conditions qui lui valaient d'être traité comme un client professionnel doit prendre les mesures appropriées.