

DIRECTIVE 2006/73/CE DE LA COMMISSION**du 10 août 2006****portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive****(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

Vu le traité instituant la Communauté européenne,

Vu la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil ⁽¹⁾, et en particulier l'article 4, paragraphe 2, l'article 13, paragraphe 10, l'article 18, paragraphe 3, l'article 19, paragraphe 10, l'article 21, paragraphe 6, l'article 22, paragraphe 3, et l'article 24, paragraphe 5, de cette directive,

Considérant ce qui suit:

- (1) La directive 2004/39/CE a mis en place les bases d'un régime réglementaire complet applicable aux marchés financiers de la Communauté et qui régit, entre autres aspects, les conditions d'exercice afférentes à la prestation de services d'investissement et, le cas échéant, de services auxiliaires et à l'exercice d'activités d'investissement par des entreprises d'investissement; les exigences organisationnelles applicables aux entreprises d'investissement prestant ces services et exerçant ces activités et aux marchés réglementés; les obligations d'information concernant les transactions sur instruments financiers; les exigences de transparence concernant les transactions sur actions admises à la négociation sur un marché réglementé.
- (2) Les mesures portant exécution du régime régissant les exigences organisationnelles applicables aux entreprises d'investissement qui, à titre professionnel, fournissent des services d'investissement et, le cas échéant, auxiliaires et exercent des activités d'investissement ainsi qu'aux marchés réglementés doivent être compatibles avec les objectifs de la directive 2004/39/CE. Elles doivent être conçues pour assurer un degré élevé d'intégrité, de compétence et de solidité des entreprises d'investissement et des entités actives sur les marchés réglementés ou les MTF, et être appliquées de manière uniforme.
- (3) Il y a lieu de définir concrètement les exigences organisationnelles et les procédures applicables aux entreprises d'investissement fournissant ces services et exerçant ces activités. Il convient en particulier de prévoir des procédures rigoureuses dans des domaines comme la vérification de conformité, la gestion des risques, le traitement des plaintes, les transactions personnelles, l'externalisation et la détection, la gestion et la divulgation des conflits d'intérêts.
- (4) Les exigences organisationnelles et les conditions d'agrément des entreprises d'investissement doivent être formulées sous la forme d'un ensemble de règles assurant une

application uniforme des dispositions pertinentes de la directive 2004/39/CE. Cela est indispensable afin d'assurer que les entreprises d'investissement disposent d'un accès égal en termes équivalents à tous les marchés de la Communauté et afin d'éliminer les obstacles découlant des procédures d'agrément qui entravent les activités transfrontalières dans le domaine des services d'investissement.

- (5) Les mesures d'application du régime régissant les conditions d'exercice applicables à la prestation de services d'investissement et de services auxiliaires et aux activités d'investissement doivent refléter la finalité qui est à la base de ce régime. Elles doivent donc être conçues pour assurer un niveau élevé de protection des investisseurs à appliquer uniformément moyennant l'introduction de normes et d'exigences claires régissant la relation entre l'entreprise d'investissement et son client. Il convient cependant, en matière de protection des investisseurs et, en particulier, au niveau de la fourniture d'informations aux investisseurs et de la recherche d'informations les concernant, qu'il soit tenu compte de la nature du client ou du client potentiel, selon qu'il s'agit d'un client de détail ou d'un client professionnel.
- (6) La forme de la directive est nécessaire pour permettre l'adaptation des mesures d'exécution aux spécificités des marchés et des systèmes juridiques propres à chaque État membre.
- (7) Afin d'assurer l'application uniforme des diverses dispositions de la directive 2004/39/CE, il convient de mettre en place un cadre harmonisé d'exigences organisationnelles et de conditions d'exercice régissant les entreprises d'investissement. En conséquence, les États membres et les autorités compétentes doivent se garder d'ajouter des règles contraignantes supplémentaires lors de la transposition et de la mise en œuvre des règles prévues par la présente directive, sauf disposition expresse de celle-ci à cet effet.
- (8) Il convient néanmoins que les États membres conservent la possibilité, dans des circonstances exceptionnelles, d'imposer aux entreprises d'investissement des obligations supplémentaires par rapport à celles prévues par les mesures d'exécution. De telles interventions doivent toutefois rester rigoureusement proportionnées et se limiter aux cas dans lesquels la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché sont menacées par des risques spécifiques, y compris ceux qui visent la stabilité du système financier, qui ne sont pas pleinement couverts par la législation communautaire.
- (9) Toute obligation supplémentaire qui serait maintenue ou imposée par les États membres en conformité avec la

⁽¹⁾ JO L 145 du 30.4.2004, p. 1. Directive modifiée par la directive 2006/31/CE (JO L 114 du 27.4.2006, p. 60).

présente directive ne devra pas restreindre ou affecter les droits des entreprises d'investissement au titre des articles 31 et 32 de la directive 2004/39/CE.

- (10) Les risques spécifiques visés par les obligations supplémentaires conservées par les États membres à la date d'entrée en vigueur de la présente directive doivent revêtir une importance particulière dans la structure de marché propre à l'État concerné, y compris au niveau des comportements des entreprises et des consommateurs sur ce marché. L'appréciation de ces risques spécifiques doit s'effectuer dans le contexte du régime réglementaire mis en place par la directive 2004/39/CE et ses mesures d'exécution détaillées. Toute décision visant à conserver de telles obligations supplémentaires doit être prise en tenant dûment compte de la finalité de la présente directive, qui est de supprimer les obstacles à la prestation transfrontalière de services d'investissement moyennant une harmonisation des conditions d'agrément initial et d'exercice applicables aux entreprises d'investissement.
- (11) La taille des entreprises d'investissement est très variable, de même que leurs structures et la nature de leur activité. Le dispositif les encadrant doit donc être adapté à cette diversité tout en assurant le respect d'un certain nombre d'exigences réglementaires pertinentes pour toutes les entreprises. Les entités réglementées doivent se conformer à leurs obligations de haut niveau et élaborer et adopter les mesures qui sont les plus en adéquation avec leur nature et les circonstances qui leur sont propres.
- (12) Toutefois, un dispositif réglementaire qui induirait trop d'incertitudes pour les entreprises d'investissement risquerait de perdre en efficacité. Il est donc attendu des autorités compétentes qu'elles publient des recommandations d'interprétation sur les dispositions de la présente directive, en vue notamment d'éclairer les modalités concrètes d'application des exigences de la présente directive à certains types d'entreprises ou de situations. Des recommandations non contraignantes de ce genre pourraient notamment permettre d'éclaircir à la lumière des évolutions du marché la façon dont les dispositions de la présente directive et de la directive 2004/39/CE doivent s'appliquer. Pour garantir une application uniforme de la présente directive et de la directive 2004/39/CE, il est possible que la Commission publie des orientations sous la forme de communications interprétatives ou par d'autres moyens. Par ailleurs, le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières est susceptible de publier des lignes directrices afin d'assurer une application convergente de la présente directive et de la directive 2004/39/CE par les autorités compétentes.
- (13) Les exigences organisationnelles énoncées par la directive 2004/39/CE ne préjugent pas des régimes instaurés par le droit national pour l'enregistrement des personnes physiques travaillant dans des entreprises d'investissement.
- (14) Aux fins des dispositions de la présente directive exigeant d'une entreprise d'investissement qu'elle établisse, mette en œuvre et garde opérationnelle une politique de gestion des risques appropriée, il convient d'inclure dans les risques afférents aux activités, aux processus et aux systèmes de l'entreprise les risques associés à l'externalisation de tâches essentielles ou importantes ou de services ou d'activités d'investissement. Ces risques doivent notamment prendre en compte les risques associés à la relation entre l'entreprise et le prestataire de service et les risques potentiels qui résultent de la concentration d'activités externalisées par de multiples entreprises d'investissement auprès d'un nombre limité de prestataires de services.
- (15) Le fait que les fonctions relatives à la gestion des risques et à la vérification de la conformité soient confiées à la même personne ne met pas nécessairement en péril le fonctionnement indépendant de chaque fonction. Il pourrait en particulier être disproportionné d'exiger d'entreprises d'investissement de petite taille que les personnes participant aux tâches de vérification de la conformité soient exclues de la participation aux tâches qu'elles surveillent, et que le mode de détermination de leur rémunération soit conçu de sorte à ne pas risquer de compromettre leur objectivité. Toutefois, dans le cas d'entreprises plus importantes, de telles exigences ne seraient disproportionnées que dans des circonstances exceptionnelles.
- (16) Certaines dispositions de la directive 2004/39/CE exigent des entreprises d'investissement qu'elles collectent et conservent des informations relatives aux clients et aux services fournis aux clients. Lorsque ces exigences supposent la collecte et la conservation de données à caractère personnel, les entreprises doivent s'assurer qu'elles le font en conformité avec les mesures nationales de transposition de la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 ⁽¹⁾ relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données.
- (17) Lorsque des transactions personnelles successives sont effectuées au nom d'une personne conformément à des instructions prédéterminées données par cette personne, les obligations stipulées par la présente directive en ce qui concerne les transactions personnelles ne doivent pas s'appliquer séparément à chacune de ces transactions successives si ces instructions restent valables et inchangées. De même, ces obligations ne doivent pas s'appliquer à l'annulation ou au retrait de telles instructions, à condition que tout instrument financier précédemment acquis en exécution des instructions ne soit pas cédé simultanément à leur annulation ou retrait. Toutefois, ces obligations sont applicables en ce qui concerne une transaction personnelle, ou le commencement de transactions personnelles successives, effectué au nom de la même personne si ces instructions sont modifiées ou si de nouvelles instructions sont émises.
- (18) Les autorités compétentes ne doivent pas accompagner l'agrément accordé pour la prestation de services ou d'activités d'investissement d'une interdiction générale prohibant l'externalisation d'une ou de plusieurs tâches essentielles ou importantes ou de services ou activités d'investissement. Les entreprises d'investissement doivent être autorisées à externaliser de telles activités si les mesures prises par ces entreprises pour encadrer l'externalisation remplissent certaines conditions.
- (19) Aux fins des dispositions de la présente directive fixant les conditions à respecter pour l'externalisation de tâches essentielles ou importantes ou de services ou d'activités d'investissement, toute externalisation qui entraînerait une délégation de fonctions d'une ampleur telle que l'entreprise serait transformée en boîte aux lettres doit être considérée

⁽¹⁾ JO L 281 du 23.11.1995, p. 31. Directive modifiée par le règlement (CE) n° 1882/2003 (JO L 284 du 31.10.2003, p. 1).

comme contrevenant aux conditions que l'entreprise d'investissement est tenue de respecter pour obtenir et conserver son agrément en vertu de l'article 5 de la directive 2004/39/CE.

- (20) L'externalisation de services ou d'activités d'investissement ou de tâches essentielles et importantes est susceptible d'être considérée comme constituant une modification importante des conditions de l'agrément de l'entreprise d'investissement au sens de l'article 16, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE. S'il est envisagé de conclure un contrat d'externalisation postérieurement à l'obtention par l'entreprise d'investissement d'un agrément conforme aux dispositions du chapitre I, titre II, de la directive 2004/39/CE, ce contrat devra être notifié à l'autorité compétente en application de l'article 16, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE.
- (21) La présente directive impose aux entreprises d'investissement de notifier préalablement à l'autorité compétente tout contrat prévoyant l'externalisation de la gestion de portefeuilles de clients de détail qu'elle envisagerait de conclure avec un prestataire de services situé dans un pays tiers lorsque certaines conditions précises ne sont pas remplies. Il n'est toutefois pas exigé de ces autorités compétentes qu'elles autorisent ou approuvent de quelque autre manière un tel contrat ou ses clauses. L'objectif de la notification est plutôt de donner à l'autorité compétente l'opportunité d'intervenir dans les cas appropriés. Il incombe à l'entreprise d'investissement de négocier les clauses de tout contrat d'externalisation et de veiller à ce que ces clauses soient conformes aux obligations que l'entreprise est tenue de respecter en vertu de la présente directive et de la directive 2004/39/CE, sans intervention formelle de l'autorité compétente.
- (22) À des fins de transparence réglementaire et en vue d'assurer aux entreprises d'investissement un degré approprié de sûreté juridique, la présente directive impose à chaque autorité compétente de publier une communication sur sa politique en matière d'externalisation des activités de gestion de portefeuille de détail vers des prestataires de services situés dans des pays tiers. Cette communication doit fournir des exemples de cas dans lesquels l'autorité n'est pas susceptible de faire objection à une telle externalisation, accompagnés d'explications précisant pourquoi l'externalisation, dans ces cas, n'est pas de nature à compromettre la capacité de l'entreprise d'investissement à se conformer aux conditions générales d'externalisation fixées par la présente directive. Lorsqu'elle fournit ces explications, l'autorité compétente doit toujours indiquer les raisons pour lesquelles l'externalisation, dans les cas considérés, ne l'empêcherait pas d'avoir accès de manière appropriée à toutes les informations concernant le service externalisé qui lui sont nécessaires pour exercer sa mission de surveillance à l'égard de l'entreprise d'investissement.
- (23) Lorsqu'une entreprise d'investissement dépose des fonds qu'elle détient pour le compte d'un client auprès d'un fonds du marché monétaire qualifié, les parts de ce fonds du marché monétaire devront être détenues conformément aux exigences fixées pour la détention d'instruments financiers appartenant à des clients.
- (24) Les circonstances qu'il convient de traiter comme donnant lieu à un conflit d'intérêts doivent couvrir les situations

dans lesquelles il existe un conflit entre les intérêts de l'entreprise ou de certaines personnes qui sont liées à cette entreprise ou à son groupe et les obligations qu'elle a envers un client, ou entre les intérêts divergents de deux ou de plusieurs de ses clients envers qui l'entreprise a, pour chacun d'eux, des obligations. Il ne suffit pas que l'entreprise soit en position de réaliser un gain du moment que le client ne risque pas d'être pénalisé, ni qu'un client envers qui l'entreprise a des obligations soit en position de réaliser un gain ou d'éviter une perte du moment qu'il n'y a pas risque de perte concomitante pour un autre de ses clients.

- (25) Les dispositions encadrant les conflits d'intérêts ne doivent couvrir que les cas dans lesquels un service d'investissement ou un service auxiliaire est fourni par l'entreprise d'investissement. À cet effet, la prise en compte de la qualité du client — de détail, professionnel ou contrepartie éligible — n'est pas pertinente.
- (26) Lorsqu'elle se conforme à son obligation de mettre en place une politique en matière de conflits d'intérêts conforme à la directive 2004/39/CE qui identifie les situations qui donnent ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts, l'entreprise d'investissement doit accorder une attention particulière aux activités de recherche et de conseil en investissement, de négociation pour compte propre, de gestion de portefeuille et de services financiers aux entreprises, y compris la prise ferme ou le placement de titres dans le cadre d'une offre et les conseils en matière de fusions et d'acquisitions. Toute l'attention requise doit notamment être accordée aux cas dans lesquels l'entreprise ou une personne qui lui est directement ou indirectement liée par une relation de contrôle combine l'exercice de deux de ces activités ou plus.
- (27) Les entreprises d'investissement doivent s'efforcer d'identifier et de gérer les conflits d'intérêts apparaissant au niveau de leurs diverses branches d'activité et des activités de leur groupe au moyen d'une politique en matière de conflits d'intérêts exhaustive. En particulier, la divulgation des conflits d'intérêts par une entreprise d'investissement ne doit pas l'exonérer de son obligation de maintenir et d'appliquer des dispositions organisationnelles et administratives efficaces stipulée à l'article 13, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE. En ce qui concerne l'article 18, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE, qui impose la divulgation de conflits d'intérêts spécifiques, il n'est pas autorisé de s'appuyer à l'excès sur ces obligations d'information sans que soit dûment prise en considération la façon appropriée de gérer de tels conflits.
- (28) La recherche en investissements doit être considérée comme une sous catégorie du type d'information défini comme une recommandation par la directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts⁽¹⁾, mais elle est applicable aux instruments financiers tels que définis par la directive 2004/39/CE. Les recommandations du type ainsi défini qui ne constituent pas de la recherche en investissements au sens de la présente directive sont néanmoins soumises aux

⁽¹⁾ JO L 339 du 24.12.2003, p. 73.

dispositions de la directive 2003/125/CE concernant la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts.

- (29) Les mesures et arrangements adoptés par une entreprise d'investissement en vue de gérer les conflits d'intérêts susceptibles de résulter de la production et de la diffusion d'un matériel présenté comme de la recherche en investissements doivent garantir une protection appropriée de l'objectivité et de l'indépendance des analystes et de la recherche en investissements qu'ils produisent. Ces mesures et arrangements doivent assurer que les analystes jouissent d'un degré approprié d'indépendance par rapport aux intérêts des personnes dont on peut raisonnablement considérer que leurs responsabilités ou intérêts d'affaires sont en conflit avec les intérêts des personnes destinataires de la recherche en investissements diffusée.
- (30) Les personnes dont on peut raisonnablement considérer que leurs responsabilités ou intérêts d'affaires sont en conflit avec les intérêts des personnes destinataires de la recherche en investissements diffusée doivent comprendre le personnel chargé des services financiers aux entreprises et les personnes intervenant dans des ventes et des activités de négociation au nom de clients ou de l'entreprise.
- (31) Les circonstances exceptionnelles dans lesquelles un analyste financier ou une autre personne liée à l'entreprise d'investissement intervenant dans la production de recherche en investissements peut, sous réserve d'un accord écrit préalable, exécuter des transactions personnelles sur des instruments sur lesquels porte la recherche doivent inclure les situations dans lesquelles, pour des motifs personnels liés à des difficultés financières, cet analyste financier ou autre personne est dans l'obligation de liquider une position.
- (32) Les cadeaux ou marques d'hospitalité mineures d'une valeur inférieure à un plafond fixé par la politique en matière de conflits d'intérêts de l'entreprise et mentionnés dans la description succincte de cette politique mise à la disposition des clients ne doivent pas être assimilés à des avantages aux fins des dispositions régissant la recherche en investissements.
- (33) La notion de diffusion de la recherche en investissements aux clients et au public ne doit pas inclure la diffusion exclusivement destinée à des personnes appartenant au groupe de l'entreprise d'investissement.
- (34) Par recommandations en vigueur, on doit entendre les recommandations contenues dans la recherche en investissements qui n'ont pas été retirées et ne sont pas caduques.
- (35) Les exigences appliquées en cas de modification substantielle de la recherche en investissements produite doivent s'appliquer à l'identique lorsque cette recherche est produite par un tiers.
- (36) Les analystes financiers ne doivent pas s'engager dans des activités autres que les travaux de recherche en investissements, lorsque cet engagement n'est pas compatible avec le maintien de leur objectivité. Les engagements suivants devront normalement être considérés comme incompatibles avec le maintien de l'objectivité des analystes financiers: participation à des activités de banque d'investissement du type services financiers aux entreprises et prise ferme, participation à des présentations («pitches») de nouvelles sociétés ou à des tournées promotionnelles («road shows») pour de nouvelles émissions d'instruments financiers, ou implication de quelque autre manière dans les préparatifs de commercialisation d'un émetteur.
- (37) Sans préjudice des dispositions de la présente directive régissant la production ou la diffusion de la recherche en investissements, il est souhaitable que les producteurs de cette recherche qui ne sont pas des entreprises d'investissement envisagent d'adopter des politiques et des procédures internes conçues pour assurer qu'ils se conforment aussi aux principes établis par la présente directive en vue de garantir l'indépendance et l'objectivité de cette recherche.
- (38) Les exigences imposées par la présente directive, y compris celles ayant trait aux transactions personnelles, à la réalisation de transactions en ayant connaissance de recherches en investissements et à la production ou à la diffusion de recherches en investissements, s'appliquent sans préjudice des autres obligations prévues par les directives 2004/39/CE et 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) ⁽¹⁾ et leurs mesures d'application respectives.
- (39) Aux fins des dispositions de la présente directive concernant les avantages, la perception, par une entreprise d'investissement, d'une commission en rapport avec des conseils en investissement ou des recommandations générales, dans les cas où la perception d'une commission n'a pas pour effet de biaiser ces conseils et recommandations, doit être considérée comme visant à améliorer la qualité des conseils en investissement fournis au client.
- (40) La présente directive n'autorise les entreprises d'investissement à accorder ou à recevoir certains avantages qu'à certaines conditions et sous réserve que le client en soit informé, ou lorsqu'ils sont donnés ou reçus par le client lui-même ou par une personne agissant en son nom.
- (41) La présente directive impose aux entreprises d'investissement fournissant à de nouveaux clients de détail des services d'investissement autres que le conseil en investissements de conclure avec chacun de ces clients un contrat de base précisant par écrit les principaux droits et obligations de l'entreprise et du client. Toutefois, elle n'impose pas d'autres obligations portant sur la forme, le contenu ou l'exécution des contrats de prestation de services d'investissement ou auxiliaires.
- (42) La présente directive ne définit des exigences concernant les informations publicitaires qu'en ce qui concerne l'obligation, énoncée à l'article 19, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE, selon laquelle les informations adressées à des clients, y compris publicitaires, doivent être correctes, claires et non trompeuses.
- (43) Nulle disposition de la présente directive n'impose aux autorités compétentes d'approuver le contenu et la forme des informations publicitaires. La directive ne les empêche toutefois pas d'agir en ce sens, à condition que toute approbation préalable de la sorte soit exclusivement fondée

⁽¹⁾ JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.

sur le respect de l'obligation prévue par la directive 2004/39/CE selon laquelle les informations adressées aux clients, y compris publicitaires, doivent être correctes, claires et non trompeuses.

- (44) Les exigences en matière d'information des clients doivent être adéquates et proportionnées et sont à fixer en tenant compte de leur qualité de client de détail ou de client professionnel. La directive 2004/39/CE vise à trouver un juste équilibre entre la protection des investisseurs et les obligations d'information applicables aux entreprises d'investissement. Dans cette optique, il est approprié que la présente directive prévoie pour les clients professionnels des exigences en matière d'information moins strictes que celles applicables aux clients de détail. Les clients professionnels, sauf rares exceptions, doivent pouvoir identifier eux-mêmes l'information dont ils ont besoin pour prendre leur décision en connaissance de cause, et demander à l'entreprise d'investissement de la leur fournir. Lorsque leurs demandes d'informations sont raisonnables et proportionnées, les entreprises d'investissement sont tenues de fournir ces informations supplémentaires.
- (45) Les entreprises d'investissement doivent fournir à leurs clients ou clients potentiels des informations appropriées sur la nature des instruments financiers et des risques qui sont associés aux investissements dans ces instruments, de telle sorte que les clients puissent prendre chaque décision d'investissement de manière dûment informée. Le degré de détail de ces informations peut varier selon la catégorie à laquelle appartient le client (client de détail ou professionnel) ou selon la nature et le profil de risque des instruments financiers qui sont proposés, mais elles ne doivent pas être générales au point d'omettre des éléments essentiels. Il est possible que, pour certains instruments financiers, des informations indiquant le type d'instrument soient suffisantes, tandis que, pour d'autres, des informations plus spécifiques sur l'instrument soient nécessaires.
- (46) Les conditions que doit respecter l'information adressée par les entreprises d'investissement à des clients et à des clients potentiels pour être correcte, claire et non trompeuse doivent s'appliquer aux communications destinées aux clients de détail d'une manière appropriée et proportionnée qui tienne compte, par exemple, des moyens de communication et de la nature de l'information que la communication est censée fournir aux clients ou aux clients potentiels. Il serait en particulier excessif d'appliquer de telles conditions à des informations publicitaires se limitant à fournir un ou plusieurs des éléments suivants: le nom de l'entreprise, son logo ou une autre image associée à l'entreprise, un point de contact, une référence aux types de services d'investissement offerts par l'entreprise ou aux frais ou commissions prélevés.
- (47) Aux fins de la directive 2004/39/CE et de la présente directive, une information doit être considérée comme trompeuse si elle tend à induire en erreur la ou les personnes à qui elle est adressée ou qui sont susceptibles de la recevoir, que la personne qui fournit l'information ait ou non envisagé ou projeté qu'elle soit trompeuse.
- (48) Afin de déterminer ce que signifie le fait de communiquer l'information en temps voulu avant le moment spécifié dans la présente directive, il convient que l'entreprise d'investissement prenne en considération, en tenant compte de l'urgence de la situation et du délai nécessaire au client pour prendre connaissance de l'information spécifique fournie et y réagir, le besoin qu'a le client de disposer de suffisamment de temps pour la lire et la comprendre avant de prendre une décision d'investissement. Un client aura normalement besoin de moins de temps pour passer en revue des informations concernant un service ou un produit standard, ou bien un service ou un produit d'un type qu'il a déjà acheté par le passé, qu'il ne lui en faudra pour un service ou un produit plus complexe ou qui ne lui est pas familier.
- (49) Rien dans la présente directive n'impose aux entreprises d'investissement de fournir immédiatement et simultanément toutes les informations requises concernant l'entreprise d'investissement, les instruments financiers, les coûts et les frais liés, ou relatives à la préservation des instruments financiers ou des fonds des clients, à condition qu'elles respectent l'obligation générale de communiquer les informations pertinentes en temps voulu avant le moment spécifié dans la présente directive. Sous réserve qu'elles communiquent l'information au client en temps voulu avant la prestation du service, rien dans la présente directive n'oblige les entreprises d'investissement à fournir ces renseignements sous une forme particulière, que ce soit séparément, dans le cadre de leur information publicitaire, ou en les incorporant dans l'accord passé avec le client.
- (50) Dans les cas où l'entreprise d'investissement est tenue de fournir des informations à un client avant la prestation d'un service, chaque transaction portant sur le même type d'instrument financier ne doit pas être considérée comme la prestation d'un service nouveau ou différent.
- (51) Dans les cas où une entreprise d'investissement fournissant des services de gestion de portefeuille est tenue de fournir aux clients de détail existants ou potentiels des informations sur les types d'instruments financiers susceptibles d'être incorporés au portefeuille du client et sur les types de transactions susceptibles d'être effectuées sur ces instruments, ces informations doivent mentionner séparément si l'entreprise aura mandat pour investir dans des instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé, dans des produits dérivés ou dans des instruments peu liquides ou à volatilité élevée; ou pour effectuer des ventes à découvert, des achats avec des fonds empruntés, des cessions temporaires de titres, ou toute autre transaction supposant des paiements de marge, un dépôt de garanties ou un risque de change.
- (52) La fourniture au client par l'entreprise d'investissement d'une copie d'un prospectus qui a été élaboré et publié conformément à la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et modifiant la directive 2001/34/CE ⁽¹⁾ ne doit pas être assimilée à la fourniture à un client par l'entreprise des informations requises aux fins des conditions d'exercice par la directive 2001/34/CE qui portent sur la qualité et le contenu de ces informations, si l'entreprise n'est pas responsable en vertu de ladite directive de l'information donnée dans le prospectus.

⁽¹⁾ JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

- (53) Les informations sur les coûts et les frais liés qu'une entreprise d'investissement est tenue de fournir à un client de détail doivent inclure soit une information sur les arrangements de paiement, soit une information sur les modalités d'exécution du contrat de prestation de services d'investissement et de tout autre contrat concernant un instrument financier proposé. À cette fin, les arrangements de paiement sont généralement pertinents lorsque le dénouement d'un contrat d'instrument financier prend la forme d'un règlement en espèces; les modalités d'exécution sont pour leur part généralement pertinentes lorsqu'au dénouement, le contrat d'instrument financier requiert la livraison d'actions, d'obligations, d'un warrant, d'une encaisse-or ou d'un autre instrument ou matière première.
- (54) En ce qui concerne les parts d'organismes de placement collectif relevant de 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 (OPCVM) ⁽¹⁾, la présente directive n'a pas pour objet de réglementer le contenu du prospectus simplifié tel qu'il est défini à l'article 28 de la directive 85/611/CEE. Nulle information supplémentaire ne doit être ajoutée au prospectus simplifié du fait de l'application de la présente directive.
- (55) Le prospectus simplifié fournit en particulier une information suffisante en ce qui concerne les coûts et les frais liés propres à l'OPCVM lui-même. Toutefois, les entreprises d'investissement distribuant des parts d'OPCVM devront en outre informer leurs clients de tous les autres coûts et frais liés à leur prestation de services d'investissement en rapport avec des parts d'OPCVM.
- (56) Il y a lieu de prévoir des dispositions différentes pour l'application du test d'adéquation de l'article 19, paragraphe 4, de la directive 2004/39/CE et du test concernant le caractère approprié de l'article 19, paragraphe 5, de la même directive. Ces tests ont en effet un champ d'application différent en ce qui concerne les services d'investissement qu'ils visent, de même que des fonctions et des caractéristiques distinctes.
- (57) Aux fins de l'article 19, paragraphe 4, de la directive 2004/39/CE, une transaction peut ne pas être en adéquation avec le client ou client potentiel en raison des risques inhérents aux instruments financiers concernés, du type de transaction, des caractéristiques de l'ordre ou de la fréquence des opérations. Une série de transactions dont chacune prise isolément est adéquate peut ne pas satisfaire au test d'adéquation si la recommandation ou les décisions d'exécution interviennent avec une fréquence qui n'est pas dans le meilleur intérêt du client. Dans le cas de la gestion de portefeuille, une transaction peut aussi être inadéquate si elle compromet l'adéquation de la composition du portefeuille.
- (58) En application de l'article 19, paragraphe 4, de la directive 2004/39/CE, une entreprise d'investissement n'est tenue d'évaluer l'adéquation pour un client de services d'investissement ou d'instruments financiers que si elle lui fournit des conseils en investissement ou un service de gestion de portefeuille. Dans le cas des autres services d'investissement, l'article 19, paragraphe 5, de cette directive impose à l'entreprise d'évaluer le caractère approprié du service d'investissement ou du produit concerné pour le client, mais seulement si le produit n'est pas proposé sur la base d'une exécution simple au sens de l'article 19, paragraphe 6, de cette directive (qui s'applique aux produits non complexes).
- (59) Aux fins des dispositions de la présente directive exigeant des entreprises d'investissement qu'elles évaluent le caractère approprié des services ou des produits proposés ou demandés, il convient de présumer qu'un client qui s'est engagé dans des séries de transactions impliquant un type particulier de service ou de produit avant la date d'entrée en application de la directive 2004/39/CE dispose du niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents à ce produit ou service d'investissement. Lorsqu'un client s'engage dans des séries de transactions de ce type par le truchement des services d'une entreprise d'investissement après la date d'entrée en application de cette directive, l'entreprise ne doit pas être tenue de procéder à une nouvelle évaluation à l'occasion de chaque transaction séparée. Elle se conforme à ses obligations au titre de l'article 19, paragraphe 5, de la directive, dès lors qu'elle procède, avant le début de la prestation de ce service, à l'évaluation requise du caractère approprié.
- (60) Il convient que toute recommandation, requête ou conseil adressé par un gestionnaire de portefeuille à un client en vue que ce client donne un mandat à ce gestionnaire définissant sa marge discrétionnaire dans la gestion du portefeuille, ou modifie un tel mandat, soit considéré comme une recommandation au sens de l'article 19, paragraphe 4, de la directive 2004/39/CE.
- (61) Afin de déterminer si la part d'un organisme de placement collectif ne se conformant pas aux exigences de la directive 85/611/CEE et dont la commercialisation auprès du public a été autorisée doit être considérée comme un instrument non complexe, il convient de prendre en compte, pour l'appréciation de l'indépendance des systèmes d'évaluation par rapport à l'émetteur, le fait que ces systèmes soient ou non supervisés par un dépositaire relevant de la législation d'un État membre pour ce qui concerne la prestation de services de dépositaire.
- (62) Rien dans la présente directive n'exige des autorités compétentes qu'elles approuvent le contenu du contrat de base passé entre une entreprise d'investissement et ses clients de détail. Il ne leur est cependant pas interdit de le faire, pour autant qu'une telle approbation ne se fonde que sur la conformité de l'entreprise avec ses obligations au titre de la directive 2004/39/CE d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de ses clients et de produire des enregistrements consignants les droits et les obligations respectifs des entreprises d'investissement et de leurs clients et toutes les autres conditions attachées à la prestation des services par ces entreprises à leurs clients.
- (63) Les enregistrements qu'une entreprise d'investissement est tenue de conserver doivent être adaptés en fonction de son type d'activité et de l'éventail des services et des activités d'investissement qu'elle fournit, sous réserve du respect de ses obligations en matière d'enregistrement définies dans la directive 2004/39/CE et dans la présente directive. Aux fins des obligations de compte-rendu concernant la gestion de portefeuille, on entend par «transaction impliquant un engagement conditionnel» toute transaction qui implique pour le client un engagement réel ou potentiel d'un montant supérieur au coût d'acquisition de l'instrument.

⁽¹⁾ JO L 375 du 31.12.1985, p. 3. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2005/1/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 79 du 24.3.2005, p. 9).

- (64) Aux fins des dispositions relatives aux obligations de compte-rendu aux clients, toute référence au type de l'ordre doit être interprétée comme se référant à sa qualité d'ordre à cours limité, d'ordre au prix du marché ou d'ordre de quelque autre type spécifique.
- (65) Aux fins des dispositions relatives aux obligations de compte rendu aux clients, toute référence à la nature de l'ordre doit être interprétée comme se référant à des ordres de souscrire à des valeurs mobilières ou de lever une option ou à des ordres de clients similaires.
- (66) Lorsqu'elle établit la politique d'exécution des ordres visée à l'article 21, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE, une entreprise d'investissement doit déterminer l'importance relative des facteurs mentionnés à l'article 21, paragraphe 1, de ladite directive, ou au minimum définir le processus par lequel elle détermine l'importance relative de ces facteurs, en vue de pouvoir obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients. Pour mettre en œuvre cette politique, une entreprise d'investissement doit sélectionner les lieux d'exécution qui lui permettent d'obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de clients. L'entreprise d'investissement doit appliquer sa politique d'exécution à chaque ordre de client qu'elle exécute en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client conformément à cette politique. L'obligation faite par la directive 2004/39/CE de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour le client ne doit pas être interprétée comme obligeant l'entreprise d'investissement à inclure dans sa politique d'exécution tous les lieux d'exécution.
- (67) Afin d'assurer qu'elle obtiendra le meilleur résultat possible pour le client lorsqu'elle exécute un ordre de client de détail en l'absence d'instructions spécifiques de sa part, une entreprise d'investissement doit prendre en considération tous les facteurs qui lui permettront d'obtenir le meilleur résultat possible en termes de prix total, représentant le prix de l'instrument financier et les coûts liés à l'exécution. Des critères comme la rapidité, la probabilité d'exécution et de règlement, la taille et la nature de l'ordre, l'impact sur le marché et tout autre coût de transaction implicite ne peuvent se voir accorder la priorité par rapport aux prix et aux coûts immédiats que dans la mesure où ils influent de manière déterminante sur l'obtention du meilleur résultat possible, exprimé en termes de prix total, pour le client de détail.
- (68) Lorsqu'une entreprise d'investissement exécute un ordre en suivant des instructions spécifiques données par le client, elle ne doit être considérée comme ayant satisfait à ses obligations de meilleure exécution que pour la partie ou l'aspect de l'ordre en relation avec les instructions du client. Le fait que le client ait donné des instructions spécifiques qui couvrent une partie ou un aspect de l'ordre ne doit pas être considéré comme libérant l'entreprise d'investissement de ses obligations de meilleure exécution pour les autres parties ou aspects de l'ordre du client qui ne sont pas couverts par ces instructions. Une entreprise d'investissement ne doit pas encourager un client à lui donner instruction d'exécuter un ordre d'une manière particulière, en lui indiquant expressément ou implicitement le contenu de l'instruction, lorsque l'entreprise devrait raisonnablement savoir qu'une telle instruction aurait probablement pour effet de l'empêcher d'obtenir le meilleur résultat possible pour ce client. Cela ne doit toutefois pas empêcher l'entreprise d'inviter le client à choisir entre deux ou plusieurs lieux de négociation, sous réserve que ces lieux soient compatibles avec la politique de l'entreprise en matière d'exécution des ordres.
- (69) Les transactions pour compte propre effectuées avec des clients par une entreprise d'investissement doivent être assimilées à l'exécution d'ordres de clients et donc être soumises aux exigences prévues par la directive 2004/39/CE et la présente directive, en particulier à celles de ces obligations portant sur la meilleure exécution. Toutefois, lorsqu'une entreprise d'investissement fournit à un client un prix qui satisferait aux obligations de l'entreprise d'investissement au titre de l'article 21, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE, si l'entreprise exécutait un ordre à ce prix au moment où il a été fourni, on doit considérer que l'entreprise satisfait à ces mêmes obligations si elle exécute l'ordre à ce prix après acceptation du client, pour autant que, compte tenu des modifications des conditions du marché et du temps écoulé entre l'offre de prix et son acceptation, le prix n'est pas manifestement périmé.
- (70) L'obligation d'assurer le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de clients s'applique à l'égard de tous les types d'instruments financiers. Toutefois, compte tenu des différences dans l'organisation des marchés et dans la structure des instruments financiers, il peut être difficile d'identifier et d'appliquer des normes et des procédures de meilleure exécution uniformément valables et efficaces pour toutes les catégories d'instruments. Il convient en conséquence d'appliquer les obligations de meilleure exécution d'une manière qui prenne en compte la diversité des contextes associés à l'exécution d'ordres relatifs à des types particuliers d'instruments financiers. Ainsi, il se peut que les transactions mettant en jeu un instrument financier OTC sur mesure, impliquant une relation contractuelle unique définie sur la base des circonstances propres au client et à l'entreprise d'investissement, ne soient pas comparables, aux fins de la meilleure exécution, à des transactions portant sur des actions négociées sur des lieux d'exécution centralisés.
- (71) Aux fins de détermination de la meilleure exécution lors de l'exécution d'ordres de clients de détail, les coûts liés à l'exécution devront inclure les commissions ou frais facturés au client par l'entreprise d'investissement elle-même pour des prestations précises dans tous les cas où plusieurs des lieux d'exécution sélectionnés dans sa politique d'exécution sont capables d'exécuter un ordre particulier. Dans ces cas, les commissions et coûts que l'entreprise facture pour l'exécution de l'ordre sur chacun des lieux d'exécution éligibles devront être pris en compte pour évaluer et comparer les résultats qui seraient obtenus pour le client en exécutant l'ordre sur chacun de ces lieux. Toutefois, l'intention n'est pas d'exiger que l'entreprise compare les résultats qui seraient obtenus pour son client sur la base de sa politique d'exécution et de ses propres commissions et frais, avec ceux qui pourraient être obtenus pour le même client par une autre entreprise d'investissement sur la base d'une politique d'exécution différente ou

d'une autre structure des frais et des commissions, ni d'exiger de l'entreprise que celle-ci compare les différences entre ses diverses commissions qui sont imputables aux différences dans la nature des divers services qu'elle fournit à ses clients.

- (72) Les dispositions de la présente directive qui exigent que les coûts d'exécution incluent les frais ou commissions propres à l'entreprise d'investissement que celle-ci facture au client pour la prestation d'un service d'investissement ne sont pas d'application lorsqu'il s'agit de sélectionner, aux fins de l'article 21, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE, les lieux d'exécution des ordres qu'il convient d'inclure dans la politique d'exécution de l'entreprise.
- (73) Il convient de considérer qu'une entreprise d'investissement structure ou facture ses commissions d'une manière introduisant une discrimination inéquitable entre lieux d'exécution lorsqu'elle prélève aux clients des commissions ou des marges pour exécution qui varient en fonction des lieux d'exécution et que ces écarts ne correspondent pas à des différences réelles dans les coûts d'exécution supportés par l'entreprise suivant ces lieux.
- (74) Les dispositions de la présente directive concernant la politique d'exécution sont sans préjudice de l'obligation générale de l'article 21, paragraphe 4, de la directive 2004/39/CE en vertu de laquelle l'entreprise d'investissement est tenue de surveiller l'efficacité de ses dispositions en matière d'exécution et de sa politique en la matière et d'examiner régulièrement l'adéquation des lieux d'exécution prévus par cette politique.
- (75) La présente directive n'a pas pour objet d'exiger une duplication des efforts en matière de meilleure exécution dans les cas où une entreprise d'investissement qui fournit le service de réception et de transmission d'ordres ou de gestion de portefeuille transmet ses ordres pour exécution à une autre entreprise d'investissement.
- (76) L'obligation de meilleure exécution stipulée par la directive 2004/39/CE impose aux entreprises d'investissement de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients. La qualité d'exécution, qui se juge par des critères comme la rapidité et la probabilité d'exécution (taux de réponse) et la possibilité et l'incidence d'une amélioration des prix, est un facteur important de la meilleure exécution. La disponibilité, la comparabilité et la consolidation des données concernant la qualité d'exécution fournies par les divers lieux d'exécution est une condition essentielle pour donner aux entreprises d'investissement et aux investisseurs les moyens de sélectionner les lieux d'exécution à même d'offrir la meilleure qualité d'exécution pour leurs clients. La présente directive n'impose pas aux lieux d'exécution de publier des données sur leur qualité d'exécution car il convient de laisser à ces lieux d'exécution et aux fournisseurs de données le temps de développer des solutions pour la fourniture de données sur la qualité d'exécution. Au 1^{er} novembre 2008, la Commission présentera un rapport sur les évolutions enregistrées dans ce domaine, à l'initiative des acteurs du marché, en vue d'évaluer la disponibilité, la comparabilité et la consolidation des informations concernant la qualité d'exécution au niveau européen.
- (77) Sans préjudice de la directive 2003/6/CE et aux fins des dispositions de la présente directive concernant le traitement des ordres des clients, la réallocation de transactions doit être considérée comme défavorable à un client lorsqu'elle a pour effet de privilégier injustement l'entreprise d'investissement ou tout autre client déterminé.
- (78) Aux fins des dispositions de la présente directive concernant le traitement des ordres des clients, des ordres de clients reçus de canaux différents et qui ne se prêteraient pas à un traitement dans leur ordre d'arrivée ne doivent pas être traités comme comparables par ailleurs. Aux autres fins de ces dispositions, toute exploitation par une entreprise d'investissement des informations relatives à un ordre de client en attente d'exécution en vue de réaliser pour son propre compte des transactions sur les instruments financiers sur lesquels porte l'ordre du client, ou sur des instruments financiers liés, doit être considérée comme un usage abusif de ces informations. Toutefois, le simple fait que des teneurs de marché ou des organismes habilités à agir comme contreparties se limitent à exercer leur activité légitime d'achat et de vente d'instruments financiers ou que des personnes habilitées à exécuter des ordres pour le compte de tiers se limitent à exécuter consciencieusement un ordre ne peut pas être considéré en soi comme un usage abusif d'informations.
- (79) Les conseils relatifs aux instruments financiers dispensés dans un journal, magazine ou toute autre publication destinée au grand public (y compris sur internet), ou bien dans le cadre d'une émission de télévision ou de radio, ne doivent pas être considérés comme des recommandations personnalisées aux fins de la définition du «conseil en investissement» donnée dans la directive 2004/39/CE.
- (80) La présente directive respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus en particulier par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, notamment à son article 11, et à l'article 10 de la convention européenne des droits de l'homme. À cet égard, la présente directive n'interdit d'aucune manière aux États membres d'appliquer leurs règles constitutionnelles relatives à la liberté de la presse et à la libre expression dans les médias.
- (81) Les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier ne constituent pas des conseils en investissement au sens de la directive 2004/39/CE, la présente directive précisant en effet qu'aux fins de la directive 2004/39/CE, le conseil en investissement doit être restreint aux conseils portant sur des instruments financiers particuliers. Toutefois, si une entreprise d'investissement donne à un client des conseils sur un type d'instrument financier en général, qu'elle présente comme adaptés à sa personne ou fondés sur un examen de sa situation personnelle, et qu'il s'avère en fait que ces conseils ne sont ni adaptés à ce client ni fondés sur un examen de sa situation personnelle, il est probable qu'en l'espèce — sous réserve des circonstances propres à chaque cas particulier — l'entreprise agit en contrevenant aux dispositions de l'article 19, paragraphes 1 ou 2, de la directive 2004/39/CE. Plus précisément, une entreprise qui donnerait de tels conseils serait susceptible de manquer à l'obligation d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle servant au mieux les intérêts de ses clients qui lui incombe en vertu de l'article 19, paragraphe 1. De tels conseils seraient également susceptibles de contrevenir à l'exigence de l'article 19, paragraphe 2, selon laquelle l'information qu'adresse l'entreprise à ses clients doit être correcte, claire et non trompeuse.

- (82) Les actes exécutés par une entreprise d'investissement en préparation de la prestation d'un service d'investissement ou d'une activité d'investissement devraient être considérés comme faisant partie intégrante dudit service ou de ladite activité. Cela comprend, par exemple, les conseils d'ordre général fournis par une entreprise d'investissement à ses clients ou clients potentiels avant ou pendant la prestation de conseils en investissement ou de tout autre service ou activité d'investissement.
- (83) La fourniture d'une recommandation générale (c'est-à-dire destinée à des canaux de distribution ou au public) concernant une transaction sur un instrument financier ou un type d'instrument financier correspond à la prestation d'un service auxiliaire relevant de l'annexe I, section B, point 5, de la directive 2004/39/CE. Cette directive et les protections qu'elle prévoit s'appliquent donc à la fourniture d'une telle recommandation.
- (84) Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières institué par la décision 2001/527/CE ⁽¹⁾ de la Commission a été consulté pour avis technique.
- (85) Les mesures prévues par la présente directive sont conformes à l'avis du comité européen des valeurs mobilières.

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

CHAPITRE I

CHAMP D'APPLICATION ET DÉFINITIONS

Article premier

Objet et champ d'application

1. La présente directive établit les modalités détaillées d'application de l'article 4, paragraphes 1, point 4, et 2, de l'article 13, paragraphes 2 à 8, de l'article 18, de l'article 19, paragraphes 1 à 6 et 8, et des articles 21, 22 et 24 de la directive 2004/39/CE.
2. Le chapitre II, le chapitre III, sections 1 à 4, article 45, et sections 6 et 8, et, dans la mesure où ils sont liés aux dispositions susvisées, le chapitre I, le chapitre III, section 9, et le chapitre IV de la présente directive s'appliquent aux sociétés de gestion conformément à l'article 5, paragraphe 4, de la directive 85/611/CEE.

Article 2

Définitions

Aux fins de la présente directive, on entend par:

- 1) «canaux de distribution», les canaux de distribution au sens de l'article premier, paragraphe 7, de la directive 2003/125/CE de la Commission;
- 2) «support durable», tout instrument permettant à un client de stocker des informations qui lui sont adressées personnellement d'une manière permettant de s'y reporter

aisément à l'avenir pendant un laps de temps adapté aux fins auxquelles les informations sont destinées et qui permet la reproduction à l'identique des informations stockées;

- 3) «personne concernée», dans le cas d'une entreprise d'investissement, désigne l'une quelconque des personnes suivantes:
- un administrateur, associé ou équivalent, gérant ou agent lié de l'entreprise;
 - un administrateur, associé ou équivalent, ou gérant de tout agent lié de l'entreprise;
 - un employé de l'entreprise ou d'un agent lié de l'entreprise, ainsi que toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition et placés sous le contrôle de l'entreprise ou d'un agent lié de l'entreprise et qui participe à la fourniture de services et d'activités d'investissement par l'entreprise;
 - une personne physique qui participe à la fourniture de services à l'entreprise d'investissement ou à son agent lié sur la base d'un contrat d'externalisation conclu aux fins de la fourniture de services et d'activités d'investissement par l'entreprise;
- 4) «analyste financier», une personne concernée qui produit l'essentiel des recherches en investissements;
- 5) «groupe», s'agissant d'une entreprise d'investissement, le groupe dont fait partie cette entreprise d'investissement, consistant en une entreprise mère, ses filiales et les entités dans lesquelles l'entreprise mère ou ses filiales détiennent des participations, ainsi que les entreprises liées entre elles par une relation au sens de l'article 12, paragraphe 1, de la septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 fondée sur l'article 54, paragraphe 1, point g) du traité concernant les comptes consolidés ⁽²⁾;
- 6) «externalisation», tout accord, quelle que soit sa forme, entre une entreprise d'investissement et un prestataire de services en vertu duquel ce prestataire prend en charge un processus, un service ou une activité qui aurait autrement été du ressort de l'entreprise d'investissement elle-même;
- 7) «personne ayant des liens familiaux avec la personne concernée», l'une quelconque des personnes suivantes:
- le conjoint de la personne concernée ou tout partenaire de cette personne considéré comme l'équivalent du conjoint par la législation nationale;
 - un enfant, bru ou gendre à charge de la personne concernée;
 - tout autre parent de la personne concernée qui appartient au même ménage que celle-ci depuis au moins un an à la date de la transaction personnelle concernée.

⁽¹⁾ JO L 191 du 13.7.2001, p. 43.

⁽²⁾ JO L 193 du 18.7.1983, p. 1

- 8) «cession temporaire de titres», une opération telle que définie dans le règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission ⁽¹⁾;
- 9) «instances dirigeantes», la ou les personnes qui dirigent effectivement l'activité d'une entreprise d'investissement visées à l'article 9, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE.

Article 3

Conditions applicables à la fourniture d'informations

1. Lorsqu'en application de la présente directive, une information doit être fournie sur un support durable, les États membres n'autorisent les entreprises d'investissement à la publier sur un support durable autre que le papier qu'à la condition que:

- a) la fourniture de cette information sur ce support soit adaptée au contexte dans lequel sont ou seront conduites les affaires entre l'entreprise et le client; et
- b) la personne à qui l'information doit être fournie, après s'être vue proposer le choix entre la fourniture de l'information sur papier ou cet autre support durable, opte formellement pour la fourniture de l'information sur cet autre support

2. Lorsque, en vertu des articles 29, 30, 31, 32, 33 ou 46, paragraphe 2, de la présente directive, une entreprise d'investissement fournit des informations à un client au moyen d'un site web et que cette information n'est pas adressée personnellement au client, les États membres veillent à ce que les conditions suivantes soient respectées:

- a) la fourniture de cette information par ce moyen est adaptée au contexte dans lequel sont ou seront conduites les affaires entre l'entreprise et le client;
- b) le client doit consentir formellement à la fourniture de cette information sous cette forme;
- c) le client doit se voir notifier par voie électronique l'adresse du site web et l'endroit du site web où il peut avoir accès à cette information;
- d) l'information doit être à jour;
- e) l'information doit être accessible de manière continue via le site web pendant le laps de temps qui est raisonnablement nécessaire au client pour l'examiner.

3. Aux fins du présent article, la fourniture d'informations au moyen de communications électroniques sera considérée comme adaptée au contexte dans lequel sont ou seront conduites les affaires entre l'entreprise et le client s'il est prouvé que le client a

un accès régulier à l'internet. La fourniture par le client d'une adresse électronique aux fins de la conduite de ces affaires sera interprétée comme une preuve de cet accès régulier.

Article 4

Obligations supplémentaires des entreprises d'investissement dans certains cas

1. Les États membres ne peuvent conserver ou imposer des obligations supplémentaires par rapport aux exigences de la présente directive que dans les cas exceptionnels où ces obligations sont objectivement justifiées et proportionnées eu égard à la nécessité de traiter certains risques spécifiques pesant sur la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché qui ne sont pas dûment pris en compte par la présente directive, et sous réserve que l'une des conditions suivantes soit remplie:

- a) les risques spécifiques visés par ces obligations revêtent une importance particulière dans la structure de marché propre à l'État membre concerné;
- b) ces obligations visent des risques ou des problèmes dont l'apparition ou la manifestation évidente est postérieure à l'entrée en application de la présente directive et qui ne sont pas couverts par d'autres dispositions communautaires ou en vertu de celles-ci.

2. Nulle obligation imposée en application du paragraphe 1 ne peut restreindre ou affecter autrement les droits dont jouissent les entreprises d'investissement en vertu des articles 31 et 32 de la directive 2004/39/CE.

3. Les États membres communiquent à la Commission:

- a) toute obligation qu'ils entendent conserver en application du paragraphe 1 avant la date de transposition de la présente directive; et
- b) toute obligation qu'ils entendent introduire en application du paragraphe 1 au moins un mois avant la date envisagée pour l'entrée en vigueur de cette obligation.

Dans les deux cas, la notification doit être accompagnée d'une justification de cette obligation.

La Commission communique aux États membres les notifications qu'elle reçoit en application du présent paragraphe et les publie sur son site web.

4. Le 31 décembre 2009 au plus tard, la Commission fait rapport au Parlement européen et au Conseil sur l'application du présent article.

⁽¹⁾ Voir page 1 du présent Journal officiel.

CHAPITRE II

EXIGENCES ORGANISATIONNELLES

SECTION 1

Organisation

Article 5

(Article 13, paragraphes 2 à 8, de la directive 2004/39/CE)

Exigences organisationnelles générales

1. Les États membres veillent à ce que les exigences suivantes soient respectées par les entreprises d'investissement:
 - a) elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des procédures de prise de décision et une structure organisationnelle précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et des responsabilités;
 - b) elles s'assurent que les personnes concernées sont bien au courant des procédures qui doivent être suivies en vue de l'exercice approprié de leurs responsabilités;
 - c) elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures à tous les niveaux de l'entreprise d'investissement;
 - d) elles emploient un personnel disposant des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises pour exercer les responsabilités qui lui sont confiées;
 - e) elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnel, à tous les niveaux pertinents de l'entreprise d'investissement, un système efficace de reporting interne et de communication des informations;
 - f) elles enregistrent de manière adéquate et ordonnée le détail de leurs activités et de leur organisation interne;
 - g) elles s'assurent que le fait de confier des fonctions multiples à ces personnes concernées ne les empêche pas ou n'est pas susceptible de les empêcher de s'acquitter de manière convenable, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions.

Les États membres veillent à ce qu'à ces fins, les entreprises d'investissement tiennent dûment compte de la nature, de l'échelle et de la complexité de leur activité, ainsi que de la nature et de l'éventail des services et des activités d'investissement fournis ou exercés dans le cadre de cette activité.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnels des systèmes et des procédures permettant de sauvegarder la sécurité, l'intégrité et la confidentialité des informations de manière appropriée eu égard à la nature des informations concernées.

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des politiques appropriées de continuité de l'activité afin de garantir, en cas d'interruption de leurs systèmes et procédures, la sauvegarde de leurs données et fonctions essentielles et la poursuite de leurs services et activités d'investissement ou, en cas d'impossibilité, afin de permettre la récupération en temps utile de ces données et fonctions et la reprise en temps utile de leurs activités et services d'investissement.

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des politiques et des procédures comptables qui leur permettent de fournir en temps utile, à la requête de l'autorité compétente, des informations financières qui offrent une image fidèle et honnête de leur situation financière et qui sont conformes à toutes les normes et règles comptables en vigueur.

5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles contrôlent et évaluent régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, des mécanismes de contrôle interne et autres arrangements introduits en application des paragraphes 1 à 4, et qu'elles prennent des mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances.

Article 6

(Article 13, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Conformité

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des politiques et des procédures conçues pour détecter tout risque de défaillance de l'entreprise afin de se conformer à ses obligations au titre de la directive 2004/39/CE, ainsi que les risques associés, et à ce qu'elles mettent en place des mesures et des procédures adéquates conçues pour minimiser ce risque et permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement les pouvoirs que leur confère la directive.

Les États membres veillent à ce qu'à ces fins, les entreprises d'investissement tiennent dûment compte de la nature, de l'échelle et de la complexité de leur activité, ainsi que de la nature et de l'éventail des services et des activités d'investissement qu'elles fournissent/exercent dans le cadre de cette activité.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent et gardent opérationnelle en permanence une fonction de vérification de la conformité efficace qui fonctionne de manière indépendante et est investie des missions suivantes:

- a) contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des mesures et des procédures mises en place en application du paragraphe 1, premier alinéa, et des actions entreprises pour remédier à tout manquement de l'entreprise à ces obligations;
- b) conseiller et assister les personnes concernées chargées des services et des activités d'investissement afin qu'elles se conforment aux obligations imposées à l'entreprise par la directive 2004/39/CE.

3. Afin de permettre à la fonction de vérification de la conformité de s'acquitter de ses missions de manière appropriée et indépendante, les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que les conditions suivantes soient remplies:

- a) la fonction de vérification de la conformité dispose de l'autorité, des ressources et de l'expertise nécessaires et d'un accès à toutes les informations pertinentes;
- b) un responsable de la vérification de conformité est désigné et chargé de cette fonction et de l'établissement de tout rapport en lien avec la conformité requis par l'article 9, paragraphe 2;
- c) les personnes concernées participant à la fonction de vérification de la conformité ne sont pas impliquées dans l'exécution des services et des activités qu'ils contrôlent;
- d) le mode de détermination de la rémunération des personnes concernées participant à la fonction de vérification de la conformité ne compromet pas et n'est pas susceptible de compromettre leur objectivité.

Toutefois, une entreprise d'investissement peut être dispensée de se conformer au point c) ou au point d) si elle est en mesure de démontrer que, compte tenu de la nature, de l'échelle et de la complexité de son activité, ainsi que de la nature et de l'éventail de ses services et activités d'investissement, l'obligation imposée par le point en question n'est pas proportionnée et que sa fonction de vérification de la conformité continue à être efficace.

Article 7

(Article 13, paragraphe 5, deuxième alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Gestion des risques

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles prennent les mesures suivantes:

- a) elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des politiques et des procédures efficaces de gestion des risques permettant de repérer les risques liés aux activités, aux processus et aux systèmes de l'entreprise, et, le cas échéant, de déterminer le niveau de risque toléré par l'entreprise;
- b) elles adoptent des arrangements, des processus et des mécanismes permettant de gérer efficacement les risques liés aux activités, aux processus et aux systèmes de l'entreprise eu égard à son niveau de tolérance au risque;
- c) elles contrôlent:
 - i) l'adéquation et l'efficacité de leurs politiques et procédures de gestion des risques;
 - ii) le degré avec lequel l'entreprise d'investissement et les personnes concernées se conforment aux arrangements, aux processus et aux mécanismes adoptés en application du point b); et
 - iii) l'adéquation et l'efficacité des mesures prises pour remédier à toute déficience au niveau de ces arrangements et procédures, y compris toute défaillance du personnel de l'entreprise dans le respect de ces arrangements ou l'application de ces procédures.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement, lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à l'échelle et à la complexité de leur activité, ainsi qu'à la nature et à l'éventail des services et des activités d'investissement composant leur activité, qu'elles établissent et gardent opérationnelle une fonction de gestion des risques au fonctionnement indépendant et chargée des tâches suivantes:

- a) mettre en œuvre les politiques et procédures visées au paragraphe 1;
- b) fournir des rapports et conseiller les instances dirigeantes conformément à l'article 9, paragraphe 2.

Dans les cas où une entreprise d'investissement n'est pas tenue, en vertu du premier alinéa, d'établir et de garder opérationnelle une fonction de gestion des risques au fonctionnement indépendant, elle doit néanmoins être en mesure de démontrer que les politiques et procédures qu'elle a adoptées en application du paragraphe 1 satisfont aux exigences de ce paragraphe avec l'efficacité appropriée.

Article 8

(Article 13, paragraphe 5, deuxième alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Audit interne

Les États membres exigent des entreprises d'investissement, lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à l'échelle et à la complexité de leur activité, ainsi qu'à la nature et à l'éventail des services et des activités d'investissement composant leur activité, qu'elles établissent et gardent opérationnelle une fonction d'audit interne distincte et indépendante des autres fonctions et activités de l'entreprise d'investissement et dont les responsabilités sont les suivantes:

- a) établir, mettre en œuvre et garder opérationnel un programme d'audit visant à examiner et à évaluer l'adéquation et l'efficacité des systèmes, des mécanismes de contrôle interne et des arrangements de l'entreprise d'investissement;
- b) formuler des recommandations fondées sur les résultats des travaux réalisés conformément au point a);
- c) vérifier le respect de ces recommandations;
- d) faire rapport sur les questions d'audit interne conformément à l'article 9, paragraphe 2.

Article 9

(Article 13, paragraphe 2, deuxième alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Responsabilité des instances dirigeantes

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement, lorsqu'elles répartissent les fonctions en interne, qu'elles veillent à ce que la responsabilité de s'assurer que l'entreprise se conforme à ses obligations au titre de la directive 2004/39/CE incombe à ses instances dirigeantes et, le cas échéant, à son instance de surveillance.

En particulier, les instances dirigeantes et, le cas échéant, l'instance de surveillance sont tenues d'évaluer et de contrôler périodiquement l'efficacité des politiques, des arrangements et des procédures mis en place pour se conformer aux obligations au titre de la directive 2004/39/CE et de prendre les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que leurs instances dirigeantes reçoivent, de manière fréquente et au moins une fois par an, des rapports sur les questions couvertes par les articles 6, 7 et 8 (conformité, contrôle des risques et audit interne) indiquant en particulier si des mesures appropriées ont été prises en cas de défaillances.

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que leur fonction de surveillance, si elle existe, reçoive de manière régulière des rapports écrits sur les mêmes questions.

4. Aux fins du présent article, on entend par «fonction de surveillance» d'une entreprise d'investissement la fonction chargée de la surveillance de ses instances dirigeantes.

Article 10

(Article 13, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Traitement des plaintes

Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des procédures efficaces et transparentes en vue du traitement raisonnable et rapide des plaintes adressées par des clients de détail, existants ou potentiels, et qu'elles enregistrent chaque plainte et les mesures prises en vue de son traitement.

Article 11

(Article 13, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Définition de la «transaction personnelle»

Aux fins des articles 12 et 25, on entend par transaction personnelle une opération réalisée par une personne concernée ou en son nom, lorsque au moins une des conditions suivantes est remplie:

- a) cette personne concernée agit en dehors du cadre des activités qui lui incombent en sa qualité de personne concernée;
- b) l'opération est réalisée pour le compte de l'une ou l'autre des personnes suivantes:
 - i) la personne concernée;
 - ii) une personne avec laquelle elle a des liens familiaux ou des liens étroits;
 - iii) une personne dont le lien avec la personne concernée est tel que cette dernière a un intérêt direct ou indirect important dans le résultat de l'opération, autre que le versement de frais ou de commissions pour l'exécution de celle-ci.

Article 12

(Article 13, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Transactions personnelles

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des dispositions appropriées en vue d'interdire les activités suivantes à toute personne concernée intervenant dans des activités susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts ou ayant accès à des informations sensibles au sens de l'article 1^{er}, paragraphe 1, de la directive 2003/6/CE ou à d'autres informations confidentielles relatives à des clients ou à des transactions avec des clients ou pour le compte de clients dans le cadre d'une activité qu'elle réalise au nom de l'entreprise:

- a) réaliser une transaction personnelle qui remplit au moins l'un des critères suivants:
 - i) la directive 2003/6/CE interdit à cette personne de réaliser une transaction de la sorte;
 - ii) elle suppose l'utilisation abusive ou la communication inappropriée de ces informations confidentielles;
 - iii) elle est incompatible, ou susceptible de l'être, avec les obligations de l'entreprise d'investissement au titre de la directive 2004/39/CE;
 - b) conseiller ou assister toute autre personne, en dehors du cadre approprié de son emploi ou du contrat de services la liant, en vue de l'exécution d'une transaction sur instruments financiers qui relèverait du point a) ci-dessus, ou de l'article 25, paragraphe 2, points a) ou b), ou de l'article 47, paragraphe 3, s'il s'agissait d'une transaction personnelle de la personne concernée;
 - c) sans préjudice de l'article 3, point a), de la directive 2003/6/CE, communiquer à toute autre personne, en dehors du cadre approprié de son emploi ou du contrat de services la liant, des informations ou des avis dont la personne concernée sait, ou devrait raisonnablement savoir, que leur communication incitera vraisemblablement cette autre personne à agir comme suit:
 - i) réaliser une transaction sur instruments financiers qui relèverait, s'il s'agissait d'une transaction personnelle de la personne concernée, du point a) ou de l'article 25, paragraphe 2, points a) ou b), ou de l'article 47, paragraphe 3;
 - ii) conseiller ou assister une autre personne en vue de l'exécution de cette transaction.
2. Les dispositions à prendre en vertu du paragraphe 1 doivent en particulier être conçues pour assurer que:
- a) toutes les personnes concernées relevant du paragraphe 1 sont au courant des restrictions portant sur les transactions personnelles et des mesures arrêtées par l'entreprise

d'investissement en matière de transactions personnelles et de divulgation d'information en application du paragraphe 1;

- b) l'entreprise est informée sans délai de toute transaction personnelle réalisée par une personne concernée, soit par notification de toute transaction de ce type, soit par d'autres procédures permettant à l'entreprise d'identifier ces transactions.

Lorsque l'entreprise d'investissement a conclu des arrangements d'externalisation, elle est tenue de s'assurer que l'entreprise à laquelle l'activité externalisée a été confiée conserve un enregistrement des transactions personnelles réalisées par toute personne concernée et est en mesure de lui fournir promptement, à sa demande, ces informations.

- c) un enregistrement de la transaction personnelle qui lui a été notifiée ou qu'elle a identifiée est conservé. Celui-ci mentionne également toute autorisation ou interdiction liée à la transaction.

3. Les paragraphes 1 et 2 ne s'appliquent pas aux types de transactions personnelles suivants:

- a) les transactions personnelles exécutées dans le cadre d'un service de gestion de portefeuille discrétionnaire pour lequel il n'y a pas de communication préalable concernant la transaction entre le gestionnaire du portefeuille et la personne concernée ou une autre personne pour le compte de laquelle la transaction est exécutée;
- b) les transactions personnelles sur des parts d'organismes de placement collectif qui remplissent les conditions requises pour jouir des droits conférés par la directive 85/611/CEE ou qui font l'objet d'une surveillance au niveau national qui garantit un niveau équivalent de répartition des risques pour leurs actifs, pour autant que la personne concernée et toute autre personne pour le compte de laquelle les transactions sont effectuées ne participent pas à la gestion de cet organisme.

SECTION 2

Externalisation

Article 13

(Article 13, paragraphe 2 et paragraphe 5, premier alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Définition des tâches opérationnelles essentielles et importantes

1. Aux fins de l'article 13, paragraphe 5, de la directive 2004/39/CE, une tâche opérationnelle est considérée comme essentielle ou importante lorsqu'une anomalie ou une défaillance dans son exercice est susceptible de nuire sérieusement à la capacité de l'entreprise d'investissement de se conformer en permanence aux conditions et aux obligations de son agrément ou à ses obligations au titre de la directive 2004/39/CE, ou à ses performances financières ou à la continuité de ses services et activités d'investissement.

2. Sans préjudice de l'appréciation de toute autre tâche, les tâches suivantes ne sont pas considérées comme des tâches essentielles ou importantes au sens du paragraphe 1:

- a) la fourniture de services de conseil et autres services ne faisant pas partie des activités d'investissement de l'entreprise, y compris la fourniture de conseils juridiques à l'entreprise, la formation de son personnel, les services de facturation et la sécurité des locaux et du personnel de l'entreprise;
- b) l'achat de prestations normalisées, y compris des services fournissant des informations de marché ou des flux de données sur les prix («price feeds»).

Article 14

(Article 13, paragraphe 2 et paragraphe 5, premier alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Conditions à respecter pour l'externalisation de tâches opérationnelles essentielles ou importantes ou de services ou activités d'investissement

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui externalisent des tâches opérationnelles essentielles ou importantes, ou tout autre service ou activité d'investissement, demeurent pleinement responsables du respect de toutes les obligations qui leur incombent en vertu de la directive 2004/39/CE et se conforment en particulier aux conditions suivantes:

- a) l'externalisation n'entraîne aucune délégation de la responsabilité des instances dirigeantes;
- b) ni la relation de l'entreprise d'investissement avec ses clients ni ses obligations envers ceux-ci telles que définies dans la directive 2004/39/CE ne doivent en être modifiées;
- c) les conditions que l'entreprise d'investissement est tenue de remplir en vertu de l'article 5 de la directive 2004/39/CE pour recevoir puis conserver son agrément ne doivent pas être altérées;
- d) aucune des autres conditions auxquelles l'agrément de l'entreprise d'investissement a été subordonné ne doit être supprimée ou modifiée

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles agissent avec toute la compétence, le soin et la diligence requis lorsqu'elles concluent, appliquent ou mettent fin à un contrat d'externalisation confiant à un prestataire de services l'exercice de tâches opérationnelles essentielles ou importantes ou de tout autre service ou activité d'investissement.

Les entreprises d'investissement sont en particulier tenues de prendre toutes les mesures requises pour que les conditions suivantes soient remplies:

- a) le prestataire de services dispose des capacités, de la qualité et des éventuels agréments requis par la législation pour exécuter les tâches, services ou activités externalisés de manière fiable et professionnelle;

- b) ce prestataire doit fournir les services externalisés de manière efficace, l'entreprise définissant à cet effet des méthodes d'évaluation du niveau de performance du prestataire;
- c) le prestataire de services doit surveiller de manière appropriée l'exécution des tâches externalisées et gérer de manière adéquate les risques associés à l'externalisation;
- d) des mesures appropriées doivent être prises s'il apparaît que le prestataire de services risque de ne pas s'acquitter de ses tâches de manière efficace ou conforme à la législation en vigueur et aux exigences réglementaires;
- e) l'entreprise d'investissement, qui doit conserver l'expertise nécessaire pour contrôler effectivement les tâches externalisées et gérer les risques associés à l'externalisation, contrôle ces tâches et gère ces risques;
- f) le prestataire de services l'informe de tout événement susceptible d'avoir un impact sensible sur sa capacité à exécuter les tâches externalisées de manière efficace et conforme à la législation en vigueur et aux exigences réglementaires;
- g) l'entreprise d'investissement doit pouvoir, si nécessaire, résilier le contrat d'externalisation sans que cela nuise à la continuité ou à la qualité des prestations servies aux clients;
- h) le prestataire de services doit coopérer avec les autorités compétentes dont relève l'entreprise d'investissement pour tout ce qui concerne les activités externalisées;
- i) l'entreprise d'investissement, les personnes chargées du contrôle de ses comptes et les autorités compétentes dont elle relève doivent avoir un accès effectif aux données relatives aux activités externalisées et aux locaux professionnels du prestataire de services, et ces autorités compétentes doivent pouvoir exercer ces droits d'accès;
- j) le prestataire de services doit assurer la protection des informations confidentielles ayant trait à l'entreprise d'investissement ou à ses clients;
- k) l'entreprise d'investissement et le prestataire de services doivent concevoir, mettre en place et garder opérationnel un plan d'urgence en vue d'un rétablissement de l'activité après sinistre prévoyant un contrôle régulier des capacités de sauvegarde, dans tous les cas où cela apparaît nécessaire eu égard à la nature de la tâche, du service ou de l'activité qui a été externalisé.

3. Les États membres exigent que les droits et obligations respectifs de l'entreprise d'investissement et du prestataire de services soient clairement définis et consignés par écrit.

4. Les États membres prévoient, lorsque l'entreprise d'investissement et le prestataire de services appartiennent au même groupe, qu'en vue de se conformer aux dispositions du présent article et de l'article 15, l'entreprise d'investissement peut prendre en compte la mesure dans laquelle l'entreprise contrôle le

prestataire de services ou peut exercer une influence sur ses actions.

5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles fournissent à l'autorité compétente, à la demande de celle-ci, toutes les informations nécessaires pour lui permettre de vérifier que les activités externalisées sont effectuées conformément aux exigences de la présente directive.

Article 15

(Article 13, paragraphe 2 et paragraphe 5, premier alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Prestataires de services situés dans des pays tiers

1. Outre les exigences prévues par l'article 14, les États membres exigent des entreprises d'investissement qui externalisent le service d'investissement de gestion de portefeuille fourni à des clients de détail en le confiant à un prestataire de services situé dans un pays tiers qu'elles veillent à ce que les conditions suivantes soient remplies:

- a) le prestataire de services doit être agréé ou enregistré dans son pays d'origine aux fins de la prestation de ce service et il doit faire l'objet d'une surveillance prudentielle;
- b) il doit exister un accord de coopération approprié entre l'autorité compétente de l'entreprise d'investissement et celle du prestataire de service.

2. Si l'une ou les deux conditions mentionnées au paragraphe 1 ne sont pas remplies, une entreprise d'investissement ne peut externaliser des services d'investissement en les confiant à un prestataire de services situé dans un pays tiers qu'après avoir notifié au préalable le contrat d'externalisation à son autorité compétente, et si celle-ci n'a pas formulé d'objections à ce contrat dans un délai raisonnable suivant la réception de la notification.

3. Sans préjudice du paragraphe 2, les États membres publient ou exigent des autorités compétentes qu'elles publient une communication sur leur politique concernant les questions d'externalisation couvertes par le paragraphe 2. Cette communication doit contenir des exemples de cas dans lesquels l'autorité compétente ne formulera pas, ou ne formulera probablement pas d'objections à une externalisation du type visé au paragraphe 2, c'est-à-dire lorsqu'une ou les deux conditions visées aux alinéas a) et b) du paragraphe 1 ne sont pas remplies. Cette communication devra clairement expliquer les raisons pour lesquelles l'autorité compétente estime que dans de tels cas, l'externalisation n'est pas de nature à compromettre la capacité de l'entreprise d'investissement à remplir ses obligations au titre de l'article 14.

4. Rien dans le présent article ne réduit les obligations auxquelles les entreprises d'investissement sont tenues de se conformer en vertu de l'article 14.

5. Les autorités compétentes publient une liste des autorités de surveillance de pays tiers avec lesquelles elles ont conclu des accords de coopération qui sont appropriés aux fins du paragraphe 1, alinéa b).

SECTION 3

Sauvegarde des actifs des clients*Article 16*

(Article 13, paragraphes 7 et 8, de la directive 2004/39/CE)

Sauvegarde des instruments financiers et des fonds appartenant à des clients

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'en vue de sauvegarder les droits de leurs clients sur les instruments financiers et les fonds leur appartenant, elles se conforment aux obligations suivantes:

- a) elles doivent tenir tous les registres et les comptes nécessaires pour permettre de distinguer à tout moment et sans délai les actifs détenus par un client déterminé de ceux détenus par d'autres clients et de leurs propres actifs;
- b) elles doivent tenir leurs registres et comptes d'une manière assurant leur fidélité, et en particulier leur correspondance avec les instruments financiers et les fonds détenus par les clients;
- c) elles doivent effectuer avec régularité des rapprochements entre leurs comptes et registres internes et ceux de tout tiers auprès de qui ces actifs seraient détenus;
- d) elles doivent prendre les mesures nécessaires pour assurer que tous les instruments financiers de clients qui ont été déposés auprès d'un tiers, conformément à l'article 17, peuvent être identifiés séparément des instruments financiers appartenant à l'entreprise d'investissement et des instruments financiers appartenant à ce tiers grâce à des comptes aux libellés différents sur les livres de ce tiers ou à d'autres mesures équivalentes assurant le même degré de protection;
- e) elles doivent prendre les mesures nécessaires pour assurer que les fonds de clients qui ont été déposés, conformément à l'article 18, auprès d'une banque centrale, d'un établissement de crédit ou d'une banque agréée dans un pays tiers ou d'un marché monétaire ou d'un fonds du marché monétaire qualifié soient détenus sur un compte ou des comptes identifiés séparément de tout autre compte utilisé pour détenir des fonds appartenant à l'entreprise d'investissement;
- f) elles doivent instaurer des dispositions organisationnelles appropriées minimisant le risque de perte ou de diminution de la valeur des actifs des clients, ou des droits liés à ces actifs, du fait d'abus ou de fraudes sur ces actifs, d'une gestion déficiente, d'un enregistrement déficient ou de négligences.

2. Lorsque, pour des raisons tenant à la loi applicable, en particulier la législation relative à la propriété ou à l'insolvabilité, les dispositions prises par une entreprise d'investissement en application du paragraphe 1 pour sauvegarder les droits des

clients ne sont pas suffisantes pour se conformer aux exigences de l'article 13, paragraphes 7 et 8, de la directive 2004/39/CE, les États membres prescrivent les mesures que les entreprises d'investissement sont tenues de prendre pour se conformer à ces obligations.

3. Lorsque la loi applicable dans la juridiction dans laquelle sont détenus les fonds ou les instruments financiers du client empêche les entreprises d'investissement de se conformer aux dispositions du paragraphe 1, points d) ou e), les États membres prescrivent des obligations qui ont un effet équivalent en termes de protection des droits des clients.

Article 17

(Article 13, paragraphe 7, de la directive 2004/39/CE)

Dépôt des instruments financiers des clients

1. Les États membres autorisent les entreprises d'investissement à déposer les instruments financiers qu'elles détiennent au nom de leurs clients sur un ou plusieurs comptes ouverts auprès d'un tiers pour autant qu'elles agissent avec toute la compétence, le soin et la diligence requis dans la sélection, la désignation et l'examen périodique de ce tiers et des dispositions régissant la détention et la conservation de ces instruments financiers.

Les États membres exigent en particulier des entreprises d'investissement qu'elles prennent en compte l'expertise et la réputation dont jouit le tiers concerné sur le marché, ainsi que toute exigence légale ou réglementaire ou pratique de marché liée à la détention de ces instruments financiers de nature à affecter négativement les droits des clients.

2. Lorsque la conservation d'instruments financiers pour le compte d'une autre personne relève d'une réglementation et d'une surveillance spécifiques dans une juridiction où une entreprise d'investissement propose de déposer auprès d'un tiers les instruments financiers de ses clients, les États membres veillent à ce que l'entreprise d'investissement ne les y dépose pas auprès d'un tiers qui n'est pas soumis à cette réglementation et à cette surveillance.

3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement ne déposent pas d'instruments financiers détenus au nom de clients auprès d'un tiers dans un pays tiers dans lequel aucune réglementation ne régit la détention et la garde d'instruments financiers pour le compte d'une autre personne, à moins que l'une des conditions suivantes soit remplie:

- a) la nature des instruments financiers ou des services d'investissement liés à ces instruments financiers exige de les déposer auprès d'un tiers dans ce pays tiers;
- b) si les instruments financiers sont détenus au nom d'un client professionnel, ce client a demandé par écrit à l'entreprise de les déposer auprès d'un tiers dans ce pays tiers.

Article 18

(Article 13, paragraphe 8, de la directive 2004/39/CE)

Dépôt des fonds des clients

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement que dès leur réception, elles placent sans délai tous les fonds de leurs clients dans un ou plusieurs comptes ouverts auprès de l'une ou l'autre des entités suivantes:

- a) une banque centrale;
- b) un établissement de crédit agréé conformément à la directive 2000/12/CE;
- c) une banque agréée dans un pays tiers;
- d) un fonds du marché monétaire qualifié.

Le premier alinéa ne s'applique pas aux établissements de crédit agréés conformément à la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) ⁽¹⁾ en ce qui concerne les dépôts au sens de ladite directive détenus par ces établissements.

2. Aux fins du paragraphe 1, point d), et de l'article 16, paragraphe 1, point d), on entend par «fonds du marché monétaire qualifié» un organisme de placement collectif agréé en vertu de la directive 85/611/CEE, ou soumis à surveillance et, le cas échéant, agréé par une autorité conformément au droit national d'un État membre, et qui satisfait aux conditions suivantes:

- a) son principal objectif d'investissement doit être de maintenir la valeur d'actif nette de l'organisme soit constamment au pair (après déduction des gains), soit à la valeur du capital initial investi, plus les gains;
- b) pour réaliser son principal objectif d'investissement, il est tenu de réaliser ses placements uniquement dans des instruments de qualité du marché monétaire dont l'échéance ou la durée résiduelle n'est pas supérieure à 397 jours, ou pour lesquels des ajustements réguliers du rendement en accord avec cette échéance sont effectués, et dont l'échéance moyenne pondérée est de 60 jours. Il peut également atteindre cet objectif en investissant à titre auxiliaire dans des dépôts auprès d'établissements de crédit.
- c) il doit assurer la liquidité moyennant un règlement quotidien ou à «J + 1».

Aux fins du point b), un instrument du marché monétaire est considéré comme de haute qualité si toutes les agences de notation compétentes l'ayant évalué lui ont décerné leur meilleure note. Un instrument qui n'a pas été noté par une agence compétente ne peut pas être considéré comme de haute qualité.

Aux fins du deuxième alinéa, une agence de notation est considérée comme compétente lorsqu'elle publie régulièrement à

titre professionnel des notes de crédit évaluant des fonds du marché monétaire et est un organisme externe d'évaluation du crédit (ECAI) satisfaisant aux conditions requises par l'article 81, paragraphe 1, de la directive 2006/48/CE.

3. Les États membres exigent de toute entreprise d'investissement qui ne dépose pas les fonds de ses clients de détail auprès d'une banque centrale qu'elle agisse avec toute la compétence, le soin et la diligence requis dans la sélection, la désignation et l'examen périodique de l'établissement de crédit, de la banque ou du fonds du marché monétaire auprès duquel sont placés ces fonds et des dispositions régissant la détention de ces fonds.

Les États membres veillent en particulier à ce que les entreprises d'investissement prennent en compte l'expertise et la réputation dont jouissent ces établissements ou fonds du marché monétaire sur le marché, ainsi que toute exigence légale ou réglementaire ou pratique de marché liée à la détention de fonds de clients de détail de nature à affecter négativement les droits des clients.

Les États membres veillent à ce que les clients aient le droit de s'opposer au placement de leurs fonds dans un fonds du marché monétaire qualifié.

Article 19

(Article 13, paragraphe 7, de la directive 2004/39/CE)

Utilisation des instruments financiers des clients

1. Les États membres interdisent aux entreprises d'investissement de s'engager dans des cessions temporaires de titres en utilisant les instruments financiers qu'elles détiennent au nom d'un client ou de les utiliser de quelque autre manière que ce soit pour leur propre compte ou le compte d'un autre client de l'entreprise, à moins que les conditions suivantes soient remplies:

- a) le client doit avoir au préalable donné son consentement exprès à l'utilisation des instruments dans des conditions précises, confirmé, dans le cas d'un client de détail, par sa signature ou par un autre mécanisme de substitution équivalent;
- b) l'utilisation des instruments financiers de ce client est limitée aux conditions précises auxquelles il a consenti.

2. Les États membres interdisent aux entreprises d'investissement de s'engager dans des cessions temporaires de titres en utilisant les instruments financiers qu'elle détiennent au nom d'un client sur un compte global géré par un tiers ou d'utiliser de quelque autre manière que ce soit des instruments financiers détenus sur ce type de compte pour leur propre compte ou le compte d'un autre client, à moins que, outre les conditions visées au paragraphe 1, au moins une des conditions suivantes soit remplie:

- a) chaque client dont les instruments financiers sont détenus sur un compte global a donné son consentement conformément au paragraphe 1, point a);

⁽¹⁾ JO L 177 du 30.6.2006, p. 1.

- b) l'entreprise d'investissement doit avoir mis en place des systèmes et des contrôles qui lui permettent d'assurer que seuls des instruments financiers appartenant à des clients qui ont au préalable donné leur consentement conformément au paragraphe 1, point a), seront utilisés ainsi.

Les informations enregistrées par l'entreprise d'investissement doivent inclure des données sur le client dont les instructions sont à l'origine de l'utilisation des instruments financiers et sur le nombre d'instruments financiers utilisés appartenant à chaque client ayant donné son consentement, de façon à permettre une répartition correcte des pertes éventuelles.

Article 20

(Article 13, paragraphes 7 et 8, de la directive 2004/39/CE)

Rapports des contrôleurs des comptes

Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que les personnes chargées du contrôle de leurs comptes fassent rapport au moins tous les ans à l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'entreprise sur l'adéquation des dispositions prises par celle-ci en application des articles 13, paragraphes 7 et 8, de la directive 2004/39/CE et de la présente section.

SECTION 4

Conflits d'intérêts

Article 21

(Article 13, paragraphe 3, et article 18 de la directive 2004/39/CE)

Conflits d'intérêts susceptibles de léser les clients

Les États membres s'assurent qu'en vue de détecter les types de conflits d'intérêts susceptibles de se produire lors de la prestation de services d'investissement et de services auxiliaires ou d'une combinaison de ces services, et dont l'existence peut porter atteinte aux intérêts d'un client, les entreprises d'investissement prennent en compte, comme critères minimaux, la possibilité que l'entreprise d'investissement, une personne concernée ou une personne directement ou indirectement liée à l'entreprise par une relation de contrôle, se trouve dans l'une quelconque des situations suivantes, que cette situation résulte de la fourniture de services d'investissement ou auxiliaires ou de l'exercice d'activités d'investissement ou autres:

- a) l'entreprise ou cette personne est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du client;
- b) l'entreprise ou cette personne a un intérêt dans le résultat d'un service fourni au client ou d'une transaction réalisée pour le compte de celui-ci qui est différent de l'intérêt du client dans ce résultat;
- c) l'entreprise ou cette personne est incitée, pour des raisons financières ou autres, à privilégier les intérêts d'un autre client ou groupe de clients par rapport à ceux du client concerné;

- d) l'entreprise ou cette personne a la même activité professionnelle que le client;
- e) l'entreprise ou cette personne reçoit ou recevra d'une personne autre que le client un avantage en relation avec le service fourni au client, sous la forme d'argent, de biens ou de services, autre que la commission ou les frais normalement facturés pour ce service.

Article 22

(Article 13, paragraphe 3, et article 18, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Politique en matière de conflits d'intérêts

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de la taille et de l'organisation de l'entreprise et de la nature, de l'échelle et de la complexité de son activité.

Lorsque l'entreprise appartient à un groupe, la politique doit aussi prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par l'entreprise, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe.

2. La politique en matière de conflits d'intérêts mise en place conformément au paragraphe 1 doit en particulier:

- a) identifier, en mentionnant les services et activités d'investissement et les services auxiliaires prestés par ou au nom de l'entreprise d'investissement qui sont concernés, les situations qui donnent ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs clients;
- b) définir les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de gérer ces conflits.

3. Les États membres veillent à ce que les procédures et les mesures prévues au paragraphe 2, point b), soient conçues pour assurer que les personnes concernées engagées dans les différentes activités impliquant un conflit d'intérêts du type mentionné au point a) du même paragraphe exercent ces activités avec un degré d'indépendance approprié au regard de la taille et des activités de l'entreprise d'investissement et du groupe dont elle fait partie et de l'importance du risque de préjudice aux intérêts des clients.

Aux fins du paragraphe 2, point b), les procédures à suivre et les mesures à adopter doivent comprendre, dans la mesure nécessaire et appropriée pour que l'entreprise assure le degré d'indépendance requis, les procédures et mesures suivantes:

- a) des procédures efficaces en vue d'interdire ou de contrôler les échanges d'informations entre personnes concernées engagées dans des activités comportant un risque de conflit d'intérêts lorsque l'échange de ces informations peut léser les intérêts d'un ou de plusieurs clients;

- b) une surveillance séparée des personnes concernées dont les principales fonctions supposent de réaliser des activités au nom de certains clients ou de leur fournir des services, lorsque les intérêts de ces clients peuvent entrer en conflit, ou lorsque ces clients représentent des intérêts différents, y compris ceux de l'entreprise, pouvant entrer en conflit;
- c) la suppression de tout lien direct entre la rémunération des personnes concernées exerçant principalement une activité particulière et la rémunération d'autres personnes concernées exerçant principalement une autre activité, ou les revenus générés par ces autres personnes, lorsqu'un conflit d'intérêts est susceptible de se produire en relation avec ces activités;
- d) des mesures visant à interdire ou à limiter l'exercice par toute personne d'une influence inappropriée sur la façon dont une personne concernée se charge de services ou d'activités d'investissement ou auxiliaires;
- e) des mesures visant à interdire ou à contrôler la participation simultanée ou consécutive d'une personne concernée à plusieurs services ou activités d'investissement ou auxiliaires distincts, lorsque une telle participation est susceptible de nuire à la gestion adéquate des conflits.

Si l'adoption ou la mise en œuvre concrète d'une ou de plusieurs de ces mesures et procédures ne permet pas d'assurer le degré d'indépendance requis, les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles adoptent toutes les mesures et procédures supplémentaires ou de substitution qui sont nécessaires et appropriées à cette fin.

4. Les États membres veillent à ce que l'information communiquée aux clients en application de l'article 18, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE soit fournie sur un support durable et soit suffisamment détaillée, eu égard aux caractéristiques du client, pour que le client puisse prendre une décision informée au sujet du service d'investissement ou auxiliaire dans le cadre duquel apparaît le conflit d'intérêts.

Article 23

(Article 13, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE)

Enregistrement des services ou des activités donnant lieu à un conflit d'intérêts potentiellement préjudiciable

Les États membres exigent de toute entreprise d'investissement qu'elle tienne et actualise régulièrement un registre consignait les types de service d'investissement ou auxiliaire ou d'activité d'investissement réalisés par l'entreprise ou en son nom pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire.

Article 24

(Article 19, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Recherche en investissements

1. Aux fins de l'article 25, on entend par «recherche en investissements» des travaux de recherche ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs d'instruments financiers, y compris les opinions émises sur le cours ou la valeur présente ou future de ces instruments, destinés aux canaux de distribution ou au public et pour lesquels les conditions suivantes sont remplies:

- a) ils sont désignés ou décrits par l'expression recherche en investissements ou par des termes similaires, ou sont autrement présentés comme une explication objective et indépendante du contenu de la recommandation;
- b) si la recommandation en question avait été adressée par une entreprise d'investissement à un client, elle ne serait pas assimilable à la fourniture de conseils en investissement aux fins de la directive 2004/39/CE.

2. Une recommandation du type couvert par l'article 1^{er}, paragraphe 3, de la directive 2003/125/CE, mais se rapportant à des instruments financiers tels que définis par la directive 2004/39/CE, qui ne satisfait pas aux conditions énumérées au paragraphe 1 doit être traitée comme une information publicitaire aux fins de la directive 2004/39/CE, et les États membres exigent de toute entreprise d'investissement qui produit ou diffuse la recommandation en question de veiller à ce qu'elle soit clairement identifiée comme telle.

En outre, les États membres exigent de ces entreprises qu'elles veillent à ce que toute recommandation de ce type contienne en bonne place une mention indiquant clairement (ou, dans le cas d'une recommandation orale, une déclaration aux mêmes effets) qu'elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Article 25

(Article 13, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE)

Exigences organisationnelles supplémentaires applicables lorsqu'une entreprise produit et diffuse des travaux de recherche en investissements

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui produisent ou organisent la production de recherche en investissements qui est destinée ou susceptible d'être ultérieurement diffusée à leurs propres clients ou au public, sous leur propre responsabilité ou celle d'un membre de leur groupe, qu'elles veillent à l'application des mesures prévues à l'article 22, paragraphe 3, en ce qui concerne les analystes financiers intervenant dans la production de recherche en investissements et les autres personnes concernées dont les responsabilités ou les

intérêts professionnels peuvent entrer en conflit avec les personnes destinataires de la recherche en investissements diffusée.

2. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement couvertes par le paragraphe 1 disposent d'arrangements conçus pour assurer que les conditions suivantes sont remplies:

- a) Les analystes financiers et les autres personnes concernées s'abstiennent d'exécuter, autrement qu'en qualité de teneur de marché agissant de bonne foi et dans le cadre des opérations normales de tenue de marché ou en exécution d'un ordre de client non sollicité, des transactions personnelles ou des opérations au nom de toute autre personne, y compris l'entreprise d'investissement, concernant des instruments financiers sur lesquels porte la recherche en investissements, ou tout autre instrument financier lié, lorsqu'elles ont connaissance de la date probable de diffusion de cette recherche en investissements ou de son contenu, et que cette connaissance n'est pas accessible au public ou aux clients et ne peut pas être aisément déduite de l'information disponible, aussi longtemps que les destinataires de la recherche en investissements n'ont pas eu une opportunité raisonnable d'agir sur la base de cette connaissance;
- b) dans les situations non couvertes par le point a), les analystes financiers et toutes les autres personnes concernées intervenant dans la production de recherche en investissements ne doivent pas exécuter de transactions personnelles sur les instruments financiers sur lesquels porte la recherche en investissements, ou sur tout autre instrument financier lié, qui iraient à l'encontre de recommandations en vigueur, sauf dans des circonstances exceptionnelles et avec l'accord préalable d'un membre du service juridique ou de la fonction de vérification de la conformité de l'entreprise;
- c) les entreprises d'investissement elles-mêmes, les analystes financiers et les autres personnes concernées intervenant dans la production de recherche en investissements ne doivent pas accepter d'avantages en provenance de personnes ayant des intérêts importants dans l'objet de la recherche en investissements;
- d) les entreprises d'investissement elles-mêmes, les analystes financiers et les autres personnes concernées intervenant dans la production de recherche en investissements doivent éviter de promettre à des émetteurs une couverture favorable dans leur recherche;
- e) lorsqu'un projet de recherche en investissements contient une recommandation ou un objectif de prix, ni les émetteurs, ni les personnes concernées autres que les analystes financiers, ni quelque autre personne que ce soit ne doivent être autorisés à examiner préalablement à sa diffusion ce projet dans le but de vérifier l'exactitude des données factuelles contenues dans le travail de recherche ou à toute autre fin qui ne serait pas la vérification du respect des obligations légales de l'entreprise.

Aux fins du présent paragraphe, on entend par «instrument financier lié» tout instrument financier dont le prix est étroitement dépendant des fluctuations du prix d'un autre instrument financier qui est l'objet de la recherche en

investissements, y compris les produits dérivés fondés sur cet autre instrument financier.

3. Les États membres dispensent les entreprises d'investissement qui diffusent auprès du public ou des clients la recherche en investissements produite par une autre personne de se conformer aux dispositions du paragraphe 1 lorsque les conditions suivantes sont remplies:

- a) la personne qui produit la recherche en investissements n'est pas membre du groupe dont fait partie l'entreprise d'investissement;
- b) l'entreprise d'investissement ne modifie pas la substance des recommandations contenues dans la recherche en investissements;
- c) l'entreprise d'investissement ne présente pas la recherche en investissements comme ayant été produite par elle;
- d) l'entreprise d'investissement vérifie que l'auteur de la recherche est soumis à des obligations équivalentes aux exigences prévues par la présente directive en relation avec la production de cette recherche, ou qu'il a mis en place une politique intégrant ces obligations.

CHAPITRE III

CONDITIONS D'EXERCICE APPLICABLES AUX ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

SECTION 1

Avantages

Article 26

(Article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Avantages

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement ne soient pas considérées comme agissant d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou auxiliaire à ce client, elles versent ou perçoivent une rémunération ou commission ou fournissent ou reçoivent un avantage non monétaire autres que les suivants:

- a) une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou par celle-ci;
- b) une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies:
 - i) le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul. Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou auxiliaire concerné ne soit presté;

- ii) le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, doit améliorer la qualité du service fourni au client et ne doit pas nuire à l'obligation de l'entreprise d'agir au mieux des intérêts du client.
- c) des rémunérations appropriées qui permettent la prestation de services d'investissement ou sont nécessaires à cette prestation, telles que les droits de garde, les commissions de change et de règlement, les taxes régulatrices et les frais de procédure, qui ne peuvent occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe à l'entreprise d'agir envers ses clients d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts.

Les États membres autorisent une entreprise d'investissement, aux fins du point b), sous i), à divulguer les conditions principales des arrangements en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'elle s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'elle respecte cet engagement.

SECTION 2

Information des clients et des clients potentiels

Article 27

(Article 19, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Conditions à respecter pour que les informations soient correctes, claires et non trompeuses

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que toute l'information, y compris publicitaire, qu'elles adressent à des clients de détail existants ou potentiels, ou qu'elles diffusent de telle sorte qu'elle parviendra probablement à de tels destinataires, remplisse les conditions énumérées aux paragraphes 2 à 8.
2. L'information visée au paragraphe 1 inclut le nom de l'entreprise d'investissement.

Elle doit être exacte et s'abstenir en particulier de mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon bien visible, les risques éventuels correspondants.

Elle doit être suffisante et présentée d'une manière qui soit compréhensible par un membre moyen du groupe auquel elle s'adresse ou auquel il est probable qu'elle parvienne.

Elle ne doit ni travestir, ni minimiser, ni occulter certains éléments, déclarations ou avertissements importants.

3. lorsque l'information compare des services d'investissement ou auxiliaires, des instruments financiers ou des personnes fournissant des services d'investissement ou auxiliaires, elle doit remplir les conditions suivantes:

- a) la comparaison est pertinente et présentée de manière correcte et équilibrée;

- b) les sources d'information utilisées pour cette comparaison sont précisées;
- c) les principaux faits et hypothèses utilisés pour la comparaison sont mentionnés.

4. Lorsque l'information contient une indication des performances passées d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement, elle doit remplir les conditions suivantes:

- a) cette indication ne doit pas constituer le thème central de l'information communiquée;
- b) l'information doit fournir des données appropriées sur les performances passées couvrant les cinq dernières années ou toute la période depuis que l'instrument financier, l'indice financier ou le service d'investissement sont proposés ou existent si cette période est inférieure à cinq ans, ou une période plus longue, à l'initiative de l'entreprise. Dans tous les cas, la période retenue doit être fondée sur des tranches complètes de douze mois;
- c) la période de référence et la source des données doivent être clairement indiquées;
- d) l'information fait figurer bien en vue une mention précisant que les chiffres cités ont trait aux années écoulées et que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs;
- e) lorsque l'indication repose sur des chiffres exprimés dans une monnaie qui n'est pas celle de l'État membre dans lequel le client de détail existant ou potentiel réside, elle signale clairement de quelle monnaie il s'agit et mentionne que les gains échéant à l'investisseur peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations de taux de change;
- f) lorsque l'indication porte sur la performance brute, elle précise l'effet des commissions, des redevances ou autres charges.

5. Lorsque l'information comporte des simulations des performances passées ou y fait référence, elle doit se rapporter à un instrument financier ou à un indice financier, et les conditions suivantes doivent être remplies:

- a) la simulation des performances passées prend pour base les performances passées réelles d'un ou de plusieurs instruments financiers ou indices financiers qui sont similaires ou sous-jacents à l'instrument financier concerné;
- b) en ce qui concerne les performances passées réelles visées au point a), les conditions énumérées aux points a) à c), e) et f) du paragraphe 4 doivent être satisfaites;
- c) l'information fait figurer en bonne place un avertissement précisant que les chiffres se réfèrent à des simulations des performances passées et que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

6. Lorsque l'information contient des données sur les performances futures, les conditions suivantes doivent être remplies:

- a) l'information ne se fonde pas sur des simulations de performances passées ni ne s'y réfère;
- b) elle repose sur des hypothèses raisonnables fondées sur des éléments objectifs;
- c) lorsque l'information est fondée sur des performances brutes, l'effet des commissions, des redevances ou autres frais est précisé;
- d) elle fait figurer en bonne place une mention précisant que des prévisions de la sorte ne constituent pas un indicateur fiable quant aux performances futures.

7. Lorsque l'information fait référence à un traitement fiscal particulier, elle indique de façon bien visible que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

8. L'information n'utilise pas le nom d'une autorité compétente quelle qu'elle soit d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne les produits ou services de l'entreprise d'investissement.

Article 28

(Article 19, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE)

Information concernant la catégorisation des clients

1. Les États membres veillent à ce que toute entreprise d'investissement informe ses clients récents ou existants qu'elle a changé de catégorie en application de la directive 2004/39/CE de leur catégorisation en qualité de client de détail, de client professionnel ou contrepartie éligible, conformément à cette directive.

2. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement informent, sur un support durable, tout client de son droit éventuel à demander une catégorisation différente et des limites qui pourraient en résulter au niveau de son degré de protection.

3. Les États membres autorisent les entreprises d'investissement, de leur propre initiative ou à la demande d'un client, à:

- a) traiter comme un client professionnel ou de détail le client qui pourrait à défaut être classé comme contrepartie éligible en vertu de l'article 24, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE;
- b) traiter comme un client de détail un client considéré comme un client professionnel en application de la section I de l'annexe II de la directive 2004/39/CE.

Article 29

(Article 19, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE)

Obligations générales d'information vis-à-vis des clients

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement que les informations énumérées ci-après soient fournies aux clients de détail existants et potentiels en temps voulu, soit avant qu'ils ne soient liés par un contrat de prestation de services d'investissement ou de services auxiliaires, soit avant la prestation de tels services si cette prestation précède la conclusion d'un tel contrat:

- a) les conditions de tout contrat de la sorte;
- b) les informations requises par l'article 30 relatives à ce contrat ou à ces services d'investissement ou auxiliaires.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement que les informations à communiquer en vertu des articles 30 à 33 soient fournies aux clients de détail existants et potentiels, en temps voulu avant la prestation des services d'investissement ou auxiliaires.

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement que les informations à communiquer en vertu de l'article 32, paragraphes 5 et 6, soient fournies aux clients professionnels, en temps voulu avant la prestation du service concerné.

4. L'information visée aux paragraphes 1 à 3 est fournie sur un support durable ou par le truchement d'un site web (bien qu'il ne s'agisse pas là d'un support durable), pour autant que les conditions énoncées à l'article 3, paragraphe 2, soient remplies.

5. Nonobstant les paragraphes 1 et 2, les États membres autorisent les entreprises d'investissement, dans les circonstances ci-après, à fournir à un client de détail les informations requises au paragraphe 1 immédiatement après qu'il a été lié par un contrat de prestation de services d'investissement ou auxiliaires, et les informations requises au paragraphe 2 immédiatement après qu'elle a commencé à fournir le service:

- a) l'entreprise n'a pas été en mesure de respecter les délais stipulés aux paragraphes 1 et 2 parce qu'à la demande du client, le contrat a été conclu en utilisant un moyen de communication à distance qui ne permet pas à l'entreprise de fournir l'information en conformité avec les paragraphes 1 ou 2;
- b) dans tous les cas où les dispositions de l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2002/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, et modifiant les directives 90/619/CEE du Conseil, 97/7/CE et 98/27/CE ⁽¹⁾ ne s'appliqueraient pas à d'autres titres, l'entreprise d'investissement se conforme aux exigences de cet article en agissant comme si le client de détail existant ou potentiel était un «consommateur» et elle-même un «fournisseur» au sens de ladite directive.

⁽¹⁾ JO L 271 du 9.10.2002, p. 16.

6. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement informent en temps voulu un client de toute modification substantielle des informations à fournir en vertu des articles 30 à 33 ayant une incidence sur un service qu'elle fournit à ce client. Cette notification doit être faite sur un support durable si les informations concernées sont à fournir sur un tel support.

7. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que les informations contenues dans une information publicitaire soient compatibles avec toutes les informations que l'entreprise fournit à ses clients dans le cadre de son activité de prestation de services d'investissement et auxiliaires.

8. Les États membres s'assurent que lorsqu'une information publicitaire contient une offre ou une invitation du type ci-après et précise le mode de réponse ou inclut un formulaire à utiliser pour toute réponse, elle mentionne toutes les informations visées aux articles 30 à 33 qui apparaissent pertinentes au regard de cette offre ou invitation:

- a) offre de conclusion d'un contrat concernant un instrument financier, un service d'investissement ou un service auxiliaire à toute personne qui répond à l'information publicitaire;
- b) invitation à toute personne qui répond à l'information publicitaire de conclure un contrat concernant un instrument financier, un service d'investissement ou un service auxiliaire.

Toutefois, le premier alinéa ne s'applique pas lorsque, pour répondre à l'offre ou à l'invitation contenue dans l'information publicitaire, le client de détail potentiel doit se référer à un ou à plusieurs autres documents qui, seul ou en combinaison, contiennent ces informations.

Article 30

(Article 19, paragraphe 3, premier tiret, de la directive 2004/39/CE)

Informations relatives à l'entreprise d'investissement destinées aux clients de détail existants et potentiels

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles fournissent aux clients de détail existants ou potentiels les informations générales suivantes dans les cas pertinents:

- a) la raison sociale et l'adresse de l'entreprise d'investissement et les détails nécessaires pour permettre au client de communiquer efficacement avec l'entreprise;
- b) les langues dans lesquelles le client peut communiquer avec l'entreprise d'investissement et recevoir des documents et autres informations de sa part;
- c) les modes de communication à utiliser entre l'entreprise d'investissement et le client, y compris, le cas échéant, pour l'envoi et la réception des ordres;
- d) une déclaration selon laquelle l'entreprise d'investissement est agréée ainsi que le nom et l'adresse de l'autorité compétente ayant délivré cet agrément;

e) lorsque l'entreprise agit par l'intermédiaire d'un agent lié, une déclaration en ce sens précisant l'État membre dans lequel cet agent est enregistré;

f) la nature, la fréquence et les dates des rapports concernant les performances du service à fournir par l'entreprise d'investissement au client conformément à l'article 19, paragraphe 8, de la directive 2004/39/CE;

g) dans le cas où l'entreprise détient des instruments financiers ou des fonds de clients, une brève description de la manière dont elle procède pour assurer leur protection, y compris un aperçu concernant les dispositifs pertinents de dédommagement des investisseurs et de garantie des dépôts qui s'appliquent à l'entreprise du fait de ses activités dans un État membre;

h) une description générale, éventuellement fournie sous forme résumée, de la politique suivie par l'entreprise en matière de conflits d'intérêts, conformément à l'article 22;

i) dès qu'un client en fait la demande, un complément d'information sur cette politique en matière de conflits d'intérêts sur un support durable ou par le truchement d'un site web (bien qu'il ne s'agisse pas là d'un support durable), pour autant que les conditions énoncées à l'article 3, paragraphe 2, soient remplies.

2. Les États membres s'assurent que les entreprises d'investissement, lorsqu'elles fournissent le service de gestion de portefeuille, établissent une méthode appropriée d'évaluation et de comparaison, par exemple une valeur de référence pertinente prenant en compte les objectifs d'investissement du client et les types d'instruments financiers intégrant son portefeuille, de sorte que le client à qui le service est fourni soit en mesure d'évaluer la performance de l'entreprise.

3. Lorsqu'une entreprise d'investissement propose de fournir des services de gestion de portefeuille à un client de détail existant ou potentiel, les États membres exigent qu'elle communique à ce client, outre les informations requises au paragraphe 1, les données suivantes dans les cas pertinents:

- a) des informations sur la méthode et la fréquence d'évaluation des instruments financiers du portefeuille du client;
- b) les détails de toute délégation de la gestion discrétionnaire de tout ou partie des instruments financiers ou des fonds inclus dans le portefeuille du client;
- c) un descriptif de toute valeur de référence à laquelle seront comparées les performances du portefeuille du client;
- d) les types d'instruments financiers qui peuvent être inclus dans le portefeuille du client ainsi que les types de transactions qui peuvent être effectuées sur ces instruments, y compris les limites éventuelles;
- e) les objectifs de gestion, le degré de risque qui correspondra à l'exercice par le gestionnaire de son pouvoir discrétionnaire et toute contrainte particulière y afférente.

Article 31

(Article 19, paragraphe 3, deuxième tiret, de la directive 2004/39/CE)

Informations concernant les instruments financiers

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles fournissent aux clients ou aux clients potentiels une description générale de la nature et des risques des instruments financiers en tenant notamment compte de leur catégorisation en tant que client de détail ou client professionnel. Cette description doit exposer les caractéristiques propres au type particulier d'instrument concerné, ainsi que les risques qui lui sont propres de manière suffisamment détaillée pour que le client puisse prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause.
2. La description des risques doit comporter, s'il y a lieu eu égard au type particulier d'instrument concerné et au statut et au niveau de connaissance du client, les éléments suivants:
 - a) les risques associés aux instruments financiers de ce type, notamment une explication concernant l'incidence de l'effet de levier et le risque de perte totale de l'investissement;
 - b) la volatilité du prix de ces instruments et le caractère éventuellement limité du marché où ils peuvent être négociés;
 - c) le fait qu'en raison de transactions sur ces instruments, un investisseur puisse devoir assumer, en plus du coût d'acquisition des instruments, des engagements financiers et d'autres obligations, y compris des dettes éventuelles;
 - d) toute exigence de marge ou obligation similaire applicable au type d'instruments en question.

Les États membres peuvent détailler le libellé précis, ou le contenu, de la description des risques requise en vertu du présent paragraphe.

3. Lorsqu'une entreprise d'investissement fournit à un client de détail existant ou potentiel des informations sur un instrument financier qui fait l'objet d'une offre au public, à l'occasion de laquelle un prospectus a été publié en application de la directive 2003/71/CE, l'entreprise informe le client ou client potentiel des modalités selon lesquelles ce prospectus est mis à la disposition du public.
4. Lorsque les risques associés à un instrument financier composé de deux ou de plusieurs instruments ou services financiers sont susceptibles d'être plus élevés que les risques associés à chacun de ses composants, l'entreprise d'investissement fournit une description adéquate des composants de l'instrument et de la manière dont leur interaction accroît les risques.
5. Dans le cas d'instruments financiers incorporant une garantie fournie par un tiers, l'information sur la garantie doit inclure suffisamment de précisions sur le garant et la garantie pour que le client de détail existant ou potentiel soit en mesure d'évaluer correctement cette garantie.

Article 32

(Article 19, paragraphe 3, premier tiret, de la directive 2004/39/CE)

Exigences d'information concernant la préservation des instruments financiers et des fonds des clients

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui détiennent des instruments financiers ou des fonds appartenant à des clients de détail communiquent à ces clients de détail existants ou potentiels celles des informations détaillées aux paragraphes 2 à 7 qui sont pertinentes dans leur cas.
2. L'entreprise d'investissement informe le client de détail existant ou potentiel du fait que les instruments financiers ou les fonds lui appartenant peuvent être détenus par un tiers au nom de l'entreprise ainsi que de la responsabilité qu'elle assume, en vertu du droit national applicable, pour toute action ou omission de cette tierce partie, ou son insolvabilité éventuelle et ses conséquences pour le client.
3. Lorsque les instruments financiers du client de détail existant ou potentiel peuvent, si le droit national l'autorise, être détenus sur un compte global par un tiers, l'entreprise d'investissement en informe le client en faisant figurer bien en vue un avertissement sur les risques qui en résultent.
4. Lorsque le droit national ne permet pas d'identifier séparément les instruments financiers d'un client de détail existant ou potentiel détenus par un tiers des propres instruments financiers de ce tiers ou de l'entreprise d'investissement, l'entreprise d'investissement en informe le client en faisant figurer bien en vue un avertissement sur les risques qui en résultent.
5. L'entreprise d'investissement informe le client ou le client potentiel des cas dans lesquels des comptes contenant des instruments financiers ou des fonds appartenant à ce client ou client potentiel sont soumis, ou le seront, à un droit autre que celui d'un État membre et elle précise dans quelle mesure les droits du client afférents à ces instruments financiers ou fonds en sont affectés.
6. L'entreprise d'investissement informe le client de l'existence et des modalités de tout intérêt ou privilège que détient ou pourrait détenir l'entreprise sur les instruments financiers ou les fonds du client, ou de tout droit de compensation qu'elle possède sur ces instruments ou fonds. Le cas échéant, elle informe le client du fait qu'un dépositaire peut détenir un intérêt ou privilège ou bien un droit de compensation sur ces instruments ou fonds.
7. Une entreprise d'investissement qui se propose d'effectuer des cessions temporaires de titres en utilisant les instruments financiers qu'elle détient au nom d'un client de détail, ou d'user autrement de ces instruments financiers pour son propre compte ou le compte d'un autre client, doit au préalable fournir au client, en temps utile avant leur utilisation et sur un support durable,

des informations claires, complètes et exactes sur les obligations et responsabilités qui lui incombent du fait de l'utilisation de ces instruments financiers, y compris sur les conditions de leur restitution et sur les risques encourus.

Article 33

(Article 19, paragraphe 3, quatrième tiret, de la directive 2004/39/CE)

Informations sur les coûts et les frais liés

Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles fournissent aux clients de détail existants ou potentiels des informations sur les coûts et les frais liés contenant, s'il y a lieu, les renseignements suivants:

- a) le prix total à payer par le client en rapport avec l'instrument financier ou le service d'investissement ou le service auxiliaire, en ce compris tous les frais, commissions, charges et dépenses connexes, ainsi que toutes les taxes payables par l'intermédiaire de l'entreprise d'investissement ou, si le prix exact ne peut pas être indiqué, la base de calcul du prix total de façon à ce que le client puisse le vérifier;
- b) lorsqu'une partie quelconque du prix total mentionné au point a) doit être payée ou est exprimée en une devise étrangère, la devise en question et les taux et frais de change applicables doivent être indiqués;
- c) la mention de l'existence éventuelle d'autres coûts pour le client, y compris des taxes, en rapport avec les transactions liées à l'instrument financier ou au service d'investissement, qui ne sont pas payés par l'intermédiaire de l'entreprise d'investissement ou imposés par celle-ci;
- d) les modalités de paiement ou des autres formalités éventuelles.

Aux fins du point a), les commissions facturées par l'entreprise doivent être ventilées séparément dans chaque cas.

Article 34

(Article 19, paragraphe 3, deuxième et quatrième tirets, de la directive 2004/39/CE)

Informations élaborées conformément à la directive 85/611/CEE

1. En ce qui concerne les parts d'organismes de placement collectif relevant de la directive 85/611/CEE, les États membres veillent à ce qu'un prospectus simplifié conforme à l'article 28 de ladite directive soit considéré comme fournissant des informations appropriées au sens de l'article 19, paragraphe 3, deuxième tiret, de la directive 2004/39/CE.

2. Les États membres veillent à ce que, pour les parts d'organismes de placement collectif relevant de la directive 85/611/CEE, un prospectus simplifié conforme à l'article 28 de ladite directive soit considéré comme fournissant des informations appropriées au sens de l'article 19, paragraphe 3, quatrième tiret, de la directive 2004/39/CE pour ce qui concerne les coûts et frais liés propres à l'OPCVM, y compris les frais d'entrée et de sortie.

SECTION 3

Évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir

Article 35

(Article 19, paragraphe 4, de la directive 2004/39/CE)

Évaluation de l'adéquation du service à fournir

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement obtiennent de leurs clients ou clients potentiels toute l'information nécessaire pour que l'entreprise connaisse les faits essentiels les concernant et dispose d'une base suffisante pour considérer, compte tenu de la nature et de l'étendue du service fourni, que la transaction qu'elle entend recommander ou engager dans le cadre du service de gestion de portefeuille qu'elle fournit satisfait aux critères suivants:

- a) elle répond aux objectifs d'investissement du client en question;
- b) elle est telle que le client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié compatible avec ses objectifs d'investissement;
- c) elle est telle que le client possède l'expérience et la connaissance nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction ou à la gestion de son portefeuille.

2. Lorsqu'une entreprise d'investissement fournit un service d'investissement à un client professionnel, elle est autorisée à présumer qu'en ce qui concerne les produits, les transactions et les services pour lesquels il est classé comme tel, le client possède le niveau requis d'expérience et de connaissance visé au paragraphe 1, point c).

Lorsque ce service d'investissement consiste en la fourniture d'un conseil en investissement à un client professionnel relevant de la section 1 de l'annexe II de la directive 2004/39/CE, l'entreprise d'investissement est autorisée à présumer, aux fins du paragraphe 1, point b), que ce client est financièrement en mesure de supporter tout risque lié à l'investissement compatible avec les objectifs d'investissement de ce client.

3. Les renseignements concernant la situation financière du client ou du client potentiel doivent inclure des informations pertinentes portant sur la source et l'importance de ses revenus réguliers, ses actifs, y compris liquides, investissements et biens immobiliers, ainsi que ses engagements financiers réguliers.

4. Les renseignements concernant les objectifs d'investissement du client ou du client potentiel doivent inclure des informations pertinentes portant sur la durée pendant laquelle le client souhaite conserver l'investissement, ses préférences en matière de risques, son profil de risque, ainsi que le but de l'investissement.

5. dans les cas où une entreprise d'investissement fournissant un service d'investissement relevant du conseil en investissement ou de la gestion de portefeuille n'obtient pas l'information requise en vertu de l'article 19, paragraphe 4, de la directive 2004/39/CE, elle s'abstient de recommander au client ou client potentiel concerné des services d'investissement ou des instruments financiers.

Article 36

(Article 19, paragraphe 5, de la directive 2004/39/CE)

Évaluation du caractère approprié du service à fournir

Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'en vue d'évaluer le caractère approprié pour un client d'un service d'investissement visé à l'article 19, paragraphe 5, de la directive 2004/39/CE, elles vérifient si ce client possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents au produit ou au service d'investissement proposé ou demandé.

À cette fin, une entreprise d'investissement est autorisée à présumer qu'un client professionnel possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents à ces services d'investissement ou transactions particuliers, ou aux types de transactions ou de produits pour lesquels le client est rangé parmi les clients professionnels.

Article 37

(Article 19, paragraphes 4 et 5, de la directive 2004/39/CE)

Dispositions communes à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié

1. Les États membres veillent à ce que les renseignements concernant la connaissance et l'expérience d'un client ou client potentiel dans le domaine de l'investissement incluent les informations suivantes, dans la mesure où elles sont appropriées au regard de la nature du client, de la nature et de l'étendue du service à fournir et du type de produit ou de transaction envisagé, ainsi que de la complexité et des risques inhérents audit service:

- a) les types de services, de transactions et d'instruments financiers qui sont familiers au client;
- b) la nature, le volume et la fréquence des transactions sur instruments financiers réalisées par le client, ainsi que l'étendue de la période durant laquelle ces transactions ont eu lieu;
- c) le niveau d'éducation et la profession ou, si elle est pertinente, l'ancienne profession du client ou client potentiel.

2. Une entreprise d'investissement s'abstient d'encourager un client ou client potentiel à ne pas fournir les informations requises aux fins de l'article 19, paragraphes 4 et 5, de la directive 2004/39/CE.

3. Une entreprise d'investissement est habilitée à se fonder sur les informations fournies par ses clients ou clients potentiels, à moins qu'elle ne sache, ou ne soit en situation de savoir, que celles-ci sont manifestement périmées, erronées ou incomplètes.

Article 38

(Article 19, paragraphe 6, premier tiret, de la directive 2004/39/CE)

Fourniture de services se rapportant à des instruments non complexes

Un instrument financier non mentionné à l'article 19, paragraphe 6, premier tiret, de la directive 2004/39/CE est réputé non complexe s'il satisfait aux critères suivants:

- a) il ne relève ni de l'article 4, paragraphe 1, point 18, sous c) ni de l'un quelconque des points 4 à 10 de la section C de l'annexe I de la directive 2004/39/CE;
- b) les occasions sont fréquentes de céder, de rembourser ou de réaliser de quelque autre façon cet instrument, à des prix qui sont publics et accessibles aux participants du marché et qui sont soit des prix de marché, soit des prix mis à disposition, ou validés, par des systèmes d'évaluation indépendants de l'émetteur;
- c) il n'implique pour le client aucune dette effective ou potentielle qui excéderait son coût d'acquisition;
- d) des informations adéquates sur ses caractéristiques sont publiquement disponibles et sont susceptibles d'être aisément comprises, de sorte que le client de détail moyen puisse prendre une décision informée sur l'opportunité de réaliser une transaction dans cet instrument.

Article 39

(Article 19, paragraphes 1 et 7, de la directive 2004/39/CE)

Accord avec le client de détail

Les États membres exigent qu'une entreprise d'investissement qui fournit un service d'investissement autre qu'un conseil en investissement à un nouveau client de détail pour la première fois après la date d'entrée en vigueur de la présente directive conclue un contrat de base avec le client, sur papier ou un autre support durable, énonçant les droits et obligations fondamentaux de l'entreprise et du client.

Les droits et devoirs des parties à l'accord peuvent être consignés moyennant une référence à d'autres documents ou textes juridiques.

SECTION 4

Compte-rendu aux clients

Article 40

(Article 19, paragraphe 8, de la directive 2004/39/CE)

Obligations de compte-rendu relatives à l'exécution des ordres ne relevant pas de la gestion de portefeuille

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui exécutent pour le compte d'un client un ordre ne relevant pas de la gestion de portefeuille prennent les mesures suivantes en ce qui concerne cet ordre:

- a) l'entreprise d'investissement transmet sans délai au client, sur un support durable, les informations essentielles concernant l'exécution de cet ordre;
- b) dans le cas d'un client de détail, l'entreprise d'investissement lui adresse sur un support durable un avis confirmant l'exécution de l'ordre dès que possible et au plus tard au cours du premier jour ouvrable suivant l'exécution de l'ordre ou, si l'entreprise d'investissement reçoit elle-même d'un tiers la confirmation de son exécution, au plus tard au cours du premier jour ouvrable suivant la réception de la confirmation de ce tiers.

Le point b) ne s'applique pas lorsque la confirmation de l'entreprise d'investissement contient les mêmes informations qu'une autre confirmation que le client de détail doit recevoir sans délai d'une autre personne.

Les points a) et b) ne s'appliquent pas lorsque les ordres exécutés au nom de clients portent sur des obligations finançant des contrats de prêt hypothécaire conclus avec lesdits clients; dans ce cas, le compte-rendu de la transaction est effectué en même temps que la communication des conditions du prêt hypothécaire. Il doit toutefois intervenir un mois au plus tard après l'exécution de l'ordre.

2. Outre les obligations visées au paragraphe 1, les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles informent le client, à sa demande, de l'état de l'exécution de son ordre.

3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement, dans le cas des ordres de clients de détail portant sur des unités ou des parts d'organismes de placement collectif qui sont exécutés périodiquement, prennent soit les mesures mentionnées au paragraphe 1, point b), soit fournissent au client de détail les informations concernant ces transactions visées au paragraphe 4 au moins une fois tous les semestres.

4. L'avis mentionné au paragraphe 1, point b), contient les informations énumérées ci-après dans les cas pertinents et, le cas échéant, celles visées au tableau 1 de l'annexe I du règlement (CE) n° 1287/2006:

- a) l'identification de l'entreprise qui effectue le compte-rendu;

- b) le nom ou toute autre désignation du client;
- c) la journée de négociation;
- d) l'heure de négociation;
- e) le type d'ordre;
- f) l'identification du lieu d'exécution;
- g) l'identification de l'instrument;
- h) l'indicateur d'achat/vente;
- i) la nature de l'ordre si autre que d'achat/de vente;
- j) le volume;
- k) le prix unitaire;
- l) le prix total;
- m) le montant total des commissions et des frais facturés et, à la demande du client de détail, leur ventilation par postes;
- n) les responsabilités qui incombent au client en ce qui concerne le règlement de la transaction, notamment le délai dans lequel doit avoir lieu le paiement ou la livraison, ainsi que les informations utiles sur le compte, lorsque ces informations et responsabilités n'ont pas été communiquées précédemment au client;
- o) dans le cas où la contrepartie du client était l'entreprise d'investissement elle-même, ou une personne quelconque membre du même groupe, ou un autre client de l'entreprise d'investissement, la mention de ce fait, à moins que l'ordre n'ait été exécuté par l'intermédiaire d'un système de négociation facilitant la négociation anonyme.

Aux fins du point k), lorsque l'ordre est exécuté par tranches, l'entreprise d'investissement peut informer le client soit du prix de chaque tranche, soit du prix moyen. Dans ce dernier cas, elle fournit au client de détail, à sa demande, une information sur le prix de chaque tranche.

5. L'entreprise d'investissement peut communiquer au client l'information visée au paragraphe 4 en utilisant des codes standard si elle fournit aussi une explication des codes utilisés.

Article 41

(Article 19, paragraphe 8, de la directive 2004/39/CE)

Obligations de compte-rendu concernant la gestion de portefeuille

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement fournissant un service de gestion de portefeuille à des clients qu'elles adressent à chacun de ces clients, sur un support durable, un relevé périodique des activités de gestion de portefeuille réalisées en son nom, à moins qu'un tel relevé ne soit fourni par une autre personne.

2. Dans le cas des clients de détail, le relevé périodique requis par le paragraphe 1 doit inclure, le cas échéant, les informations suivantes:

- a) le nom de l'entreprise d'investissement;
- b) le nom, ou toute autre désignation, du compte du client de détail;
- c) une description du contenu et de la valeur du portefeuille, avec des détails concernant chaque instrument financier détenu, sa valeur de marché ou sa juste valeur si la valeur de marché n'est pas disponible, le solde de trésorerie au début et à la fin de la période couverte et les résultats du portefeuille durant la période couverte;
- d) le montant total des commissions et des frais supportés sur la période couverte, en ventilant par postes au moins les frais de gestion totaux et les coûts totaux associés à l'exécution, et en incluant, le cas échéant, une mention précisant qu'une ventilation plus détaillée peut être fournie sur demande;
- e) une comparaison de la performance au cours de la période couverte par le relevé avec le référentiel en matière de performance des investissements (s'il existe) convenu entre l'entreprise d'investissement et le client;
- f) le montant total des dividendes, des intérêts et autres paiements reçus durant la période couverte en liaison avec le portefeuille du client;
- g) des informations concernant les autres activités de la société conférant des droits relatifs aux instruments financiers détenus dans le portefeuille du client;
- h) pour chaque transaction exécutée durant la période, les informations visées à l'article 40, points c) à l), dans les cas pertinents, à moins que le client ne choisisse de recevoir les informations sur les transactions exécutées transaction par transaction, auquel cas le paragraphe 4 du présent article est d'application.

3. Dans le cas des clients de détail, le relevé périodique mentionné au paragraphe 1 doit être adressé semestriellement, excepté dans les cas suivants:

- a) à la demande du client, le relevé périodique doit pouvoir être adressé trimestriellement;
- b) dans les cas où le paragraphe 4 est d'application, le relevé périodique doit être adressé au moins tous les ans;
- c) Lorsqu'un contrat de gestion de portefeuille entre l'entreprise d'investissement et un client de détail autorise un effet de levier sur le portefeuille, le relevé périodique doit être adressé au client au moins tous les mois.

Les entreprises d'investissement sont tenues d'informer leurs clients de détail de leur droit de formuler l'exigence visée au point a).

Toutefois, la dérogation prévue au point b) ne s'applique pas dans le cas des transactions sur les instruments financiers relevant de

l'article 4, paragraphe 1, point 18, sous a), ou de l'un quelconque des points 4 à 10 de la section C de l'annexe I de la directive 2004/39/CE.

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement, dans les cas où leur client a choisi de recevoir les informations sur les transactions exécutées transaction par transaction, qu'elles fournissent sans délai à celui-ci, dès l'exécution d'une transaction par le gestionnaire du portefeuille, les informations essentielles concernant cette transaction sur un support durable.

Si le client concerné est un client de détail, l'entreprise d'investissement doit lui adresser un avis de confirmation de la transaction qui contient les informations visées à l'article 40, paragraphe 4, au plus tard le jour ouvrable suivant son exécution ou, si l'entreprise d'investissement reçoit la confirmation d'un tiers, au plus tard le premier jour ouvrable suivant la réception de la confirmation émanant dudit tiers.

Le deuxième alinéa n'est pas applicable dans les cas où la confirmation contiendrait les mêmes informations qu'une confirmation qui est transmise promptement au client de détail par une autre personne.

Article 42

(Article 19, paragraphe 8, de la directive 2004/39/CE)

Obligations de compte-rendu supplémentaires pour les transactions de gestion de portefeuille ou impliquant des engagements conditionnels

Les États membres veillent à ce que lorsque les entreprises d'investissement fournissent des services de gestion de portefeuille à des clients de détail ou gèrent des comptes de clients de détail comportant une position ouverte non couverte dans une transaction impliquant des engagements conditionnels, elles informent aussi le client de détail de toute perte excédant un seuil prédéterminé convenu avec lui, au plus tard à la fin du jour ouvrable au cours duquel le seuil a été franchi ou, dans le cas où ce seuil n'a pas été franchi au cours d'un jour ouvrable, à la fin du premier jour ouvrable qui suit.

Article 43

(Article 19, paragraphe 8, de la directive 2004/39/CE)

Relevés des instruments financiers ou des fonds des clients

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui détiennent des instruments financiers ou des fonds de clients qu'elles adressent au moins une fois par an aux clients dont elles détiennent des instruments financiers ou des fonds leur appartenant, sur un support durable, un relevé de ces instruments ou fonds, à moins que les mêmes informations n'aient été fournies dans une autre note d'information périodique.

Le premier alinéa ne s'applique pas aux établissements de crédit agréés conformément à la directive 2000/12/CE pour les dépôts — au sens de cette directive — détenus par ces établissements.

2. Le relevé des actifs de clients visé au paragraphe 1 doit comporter les informations suivantes:

- a) des précisions sur tous les instruments financiers ou fonds détenus par l'entreprise d'investissement pour le client à la fin de la période couverte par le relevé;
- b) la mesure dans laquelle les instruments financiers ou les fonds du client ont fait l'objet d'éventuelles cessions temporaires de titres;
- c) la quantification de tout avantage échéant au client du fait de sa participation à d'éventuelles cessions temporaires de titres, et la base sur laquelle cet avantage lui est échu.

Dans les cas où le portefeuille du client inclut les gains résultant d'une ou de plusieurs transactions non dénouées, les informations visées au point a) peuvent être fondées soit sur la date de l'opération, soit sur celle du règlement, pourvu que cette base soit la même pour toutes les données de ce type transmises dans le relevé.

3. les États membres autorisent les entreprises d'investissement qui détiennent des instruments financiers ou des fonds d'un client et lui fournissent des services de gestion de portefeuille à inclure le relevé des actifs du client visé au paragraphe 1 dans le relevé périodique qu'elle fournit à ce client en application de l'article 41, paragraphe 1.

SECTION 5

Meilleure exécution

Article 44

(Article 21, paragraphe 1, et article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Critères de la meilleure exécution

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement, lorsqu'elles exécutent les ordres de clients, tiennent compte des critères ci-après pour déterminer l'importance relative des facteurs mentionnée à l'article 21, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE:

- a) les caractéristiques du client, y compris sa catégorisation en qualité de client de détail ou professionnel;
- b) les caractéristiques de l'ordre concerné;
- c) les caractéristiques des instruments financiers qui font l'objet de cet ordre;
- d) les caractéristiques des lieux d'exécution vers lesquels cet ordre peut être acheminé.

Aux fins du présent article et de l'article 46, on entend par «lieu d'exécution» un marché réglementé, un MTF, un internalisateur systématique, ou un teneur de marché ou un autre fournisseur de liquidité, ou une entité qui s'acquitte dans un pays tiers de tâches similaires à celles réalisées par l'un ou l'autre des lieux précités.

2. Une entreprise d'investissement s'acquitte de son obligation de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour le client stipulée par l'article 21,

paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE dans la mesure où elle exécute un ordre ou un aspect précis de l'ordre en suivant des instructions spécifiques données par le client concernant l'ordre ou l'aspect précis de l'ordre.

3. Lorsqu'une entreprise d'investissement exécute un ordre au nom d'un client de détail, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du prix total, représentant le prix de l'instrument financier et les coûts liés à l'exécution, lesquels incluent toutes les dépenses encourues par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre.

En vue d'assurer la meilleure exécution possible lorsque plusieurs lieux d'exécution concurrents sont en mesure d'exécuter un ordre concernant un instrument financier, il convient d'évaluer et de comparer les résultats qui seraient obtenus pour le client en exécutant l'ordre sur chacun des lieux d'exécution sélectionnés par la politique d'exécution des ordres de l'entreprise qui sont en mesure d'exécuter cet ordre; dans cette évaluation, il y a lieu de prendre en compte les commissions et coûts propres à l'entreprise que celle-ci facture pour l'exécution de l'ordre sur chacun des lieux d'exécution éligibles.

4. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement s'abstiennent de structurer ou de facturer leurs commissions d'une manière qui introduirait une discrimination inéquitable entre les lieux d'exécution.

5. Avant le 1^{er} novembre 2008, la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur la disponibilité, la comparabilité et la consolidation des informations concernant la qualité d'exécution des divers lieux d'exécution.

Article 45

(Article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Obligations des entreprises d'investissement assurant la gestion de portefeuille et la réception et transmission d'ordres d'agir au mieux des intérêts du client

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui fournissent le service de gestion de portefeuille qu'elles se conforment à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients prévue par l'article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE lorsqu'elles placent pour exécution auprès d'autres entités des ordres résultant de décisions de l'entreprise d'investissement de négocier des instruments financiers au nom de son client.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement fournissant le service de réception et de transmission d'ordres qu'elles se conforment à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients prévue par l'article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE lorsqu'elles transmettent des ordres de clients à d'autres entités pour exécution.

3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement prennent, pour se conformer aux paragraphes 1 ou 2, les mesures mentionnées aux paragraphes 4 à 6.

4. Les entreprises d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients en tenant compte des facteurs mentionnés à l'article 21, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE. L'importance relative de ces facteurs est déterminée par référence aux critères définis à l'article 44, paragraphe 1, et, pour les clients de détail, à l'exigence prévue par l'article 44, paragraphe 3.

Une entreprise d'investissement satisfait à ses obligations au titre des paragraphes 1 ou 2 et n'est pas tenue de prendre les mesures mentionnées au présent paragraphe dans les cas où elle suit des instructions spécifiques données par son client lorsqu'elle place un ordre auprès d'une autre entité ou lui transmet un ordre pour exécution.

5. Les entreprises d'investissement établissent et mettent en œuvre une politique qui leur permet de se conformer à l'obligation du paragraphe 4. Cette politique sélectionne, pour chaque classe d'instruments, les entités auprès desquelles les ordres sont placés ou auxquelles l'entreprise transmet les ordres pour exécution. Les entités ainsi sélectionnées doivent disposer de mécanismes d'exécution des ordres qui permettent à l'entreprise d'investissement de se conformer à ses obligations au titre du présent article lorsqu'elle place ou transmet des ordres à cette entité pour exécution.

Les entreprises d'investissement fournissent à leurs clients une information appropriée sur la politique qu'elles ont arrêtée en application du présent paragraphe.

6. Les entreprises d'investissement contrôlent régulièrement l'efficacité de la politique établie en application du paragraphe 5 et, en particulier, la qualité d'exécution des entités sélectionnées dans le cadre de cette politique; le cas échéant, elles corrigent toutes les défaillances constatées.

De plus, les entreprises d'investissement sont tenues de procéder à un examen annuel de leur politique. Cet examen doit aussi être réalisé chaque fois qu'intervient un changement significatif qui a une incidence sur la capacité de l'entreprise à continuer à obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients.

7. Le présent article ne s'applique pas lorsque l'entreprise d'investissement qui fournit le service de gestion de portefeuille et/ou de réception et de transmission d'ordres exécute également elle-même les ordres reçus ou les décisions de transaction au nom du client dont elle gère le portefeuille. Dans ces cas, l'article 21 de la directive 2004/39/CE est d'application.

Article 46

(Article 21, paragraphes 3 et 4, de la directive 2004/39/CE)

Politique d'exécution

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement réexaminent annuellement la politique d'exécution établie conformément à l'article 21, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE ainsi que leurs dispositions en matière d'exécution des ordres.

Ce réexamen s'impose également chaque fois qu'une modification substantielle se produit et affecte la capacité de l'entreprise à continuer d'obtenir avec régularité le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de ses clients en utilisant les lieux d'exécution prévus dans sa politique d'exécution.

2. Les entreprises d'investissement sont tenues de fournir à leurs clients de détail, en temps voulu avant la prestation du service, les informations suivantes sur leur politique d'exécution:

- a) l'importance relative que l'entreprise d'investissement attribue, sur la base des critères définis à l'article 44, paragraphe 1, aux facteurs mentionnés à l'article 21, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE, ou le processus par lequel l'entreprise détermine l'importance relative desdits facteurs;
- b) une liste des lieux d'exécution auxquels l'entreprise fait le plus confiance pour honorer son obligation de prendre toutes les mesures raisonnables en vue d'obtenir avec régularité le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de ses clients;
- c) un avertissement clair précisant qu'en cas d'instructions particulières données par un client, l'entreprise risque d'être empêchée, en ce qui concerne les éléments couverts par ces instructions, de prendre les mesures prévues et appliquées dans le cadre de sa politique d'exécution en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution de ces ordres.

Cette information est fournie sur un support durable ou par le truchement d'un site web (bien qu'il ne s'agisse pas là d'un support durable), pour autant que les conditions énoncées à l'article 3, paragraphe 2, soient remplies.

SECTION 6

Traitement des ordres des clients

Article 47

(Article 22, paragraphe 1, et article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Principes généraux

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles se conforment aux conditions suivantes dans l'exécution des ordres de clients:

- a) elles doivent s'assurer que les ordres exécutés au nom de clients sont enregistrés et répartis avec célérité et précision;
- b) elles doivent exécuter les ordres des clients dans l'ordre de leur arrivée et avec célérité à moins que la nature de l'ordre ou les conditions prévalant sur le marché ne rendent ceci impossible, ou que les intérêts du client n'exigent de procéder autrement;
- c) elles doivent informer les clients de détail de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres dès qu'elles se rendent compte de cette difficulté.

2. Dans le cas où une entreprise d'investissement est chargée de superviser ou d'organiser le règlement d'un ordre exécuté, elle prend toutes les dispositions raisonnables pour s'assurer que tous les instruments financiers ou les fonds du client reçus en règlement de l'ordre exécuté sont rapidement et correctement affectés au compte du client approprié.

3. Une entreprise d'investissement ne doit pas exploiter abusivement des informations relatives à des ordres de clients en attente d'exécution et elle est tenue de prendre toutes les mesures raisonnables en vue d'empêcher un usage abusif de ces informations par l'une quelconque de ses personnes concernées.

Article 48

(Article 22, paragraphe 1, et article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Groupement et répartition des ordres

1. Les États membres n'autorisent pas les entreprises d'investissement à grouper les ordres de clients ou les transactions pour compte propre en vue de leur exécution à moins que les conditions suivantes ne soient remplies:

- a) il doit être peu probable que le groupement des ordres et des transactions fonctionne globalement au désavantage de l'un quelconque des clients dont les ordres seraient groupés;
- b) chaque client dont l'ordre serait groupé doit être informé que le groupement peut avoir pour lui un effet préjudiciable en rapport avec un ordre particulier;
- c) une politique de répartition des ordres doit être mise en place et appliquée effectivement, en vue d'assurer selon des modalités suffisamment précises la répartition équitable des ordres et des transactions groupés, éclairant en particulier, dans chaque cas, la manière dont le volume et le prix des ordres déterminent les répartitions et le traitement des exécutions partielles.

2. Dans les cas où une entreprise d'investissement groupe un ordre avec un ou plusieurs autres ordres de clients et où l'ordre ainsi groupé est partiellement exécuté, les États membres veillent à ce que l'entreprise répartisse les opérations correspondantes conformément à sa politique de répartition des ordres.

Article 49

(Article 22, paragraphe 1, et article 19, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Groupement et répartition des transactions pour compte propre

1. Les États membres veillent à ce que toute entreprise d'investissement qui a groupé une transaction pour compte propre avec un ou plusieurs ordres de clients s'abstienne de répartir les opérations correspondantes d'une manière qui soit préjudiciable à un client.

2. Les États membres veillent à ce que, dans les cas où une entreprise d'investissement groupe un ordre de client avec une

transaction pour compte propre et où l'ordre groupé est partiellement exécuté, les opérations correspondantes soient allouées prioritairement au client et non à l'entreprise.

Toutefois, si l'entreprise est en mesure de démontrer raisonnablement que sans le groupement, elle n'aurait pas pu exécuter l'ordre à des conditions aussi avantageuses, voire pas du tout, elle peut répartir la transaction pour compte propre proportionnellement, conformément à sa politique de répartition des ordres mentionnée à l'article 48, paragraphe 1, point c).

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles mettent en place, dans le cadre de la politique de répartition des ordres visée à l'article 48, paragraphe 1, point c), des procédures visant à empêcher la réallocation selon des modalités défavorables au client des transactions pour compte propre exécutées en combinaison avec des ordres de clients.

SECTION 7

Contreparties éligibles

Article 50

(Article 24, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE)

Contreparties éligibles

1. Les États membres peuvent reconnaître une entreprise comme contrepartie éligible si cette entreprise relève d'une des catégories de clients qu'il convient de considérer comme des clients professionnels en application des paragraphes 1, 2 et 3 de la section I de l'annexe II de la directive 2004/39/CE, à l'exclusion des catégories explicitement mentionnées à l'article 24, paragraphe 2, de ladite directive.

À la demande de celles-ci, les États membres peuvent aussi reconnaître comme contreparties éligibles des entreprises qui relèvent d'une des catégories de clients qu'il convient de considérer comme des clients professionnels en application de la section II de l'annexe II de la directive 2004/39/CE. Dans ces cas, l'entreprise concernée ne doit être reconnue comme une contrepartie éligible que pour les services ou transactions pour lesquelles elle serait traitée comme un client professionnel.

2. Lorsqu'une contrepartie éligible demande, conformément à l'article 24, paragraphe 2, deuxième alinéa, de la directive 2004/39/CE, à être traitée comme un client dont les relations d'affaires avec l'entreprise d'investissement relèvent des articles 19, 21 et 22 de cette directive, sans toutefois demander expressément à être traitée comme un client de détail, et que l'entreprise d'investissement accepte cette demande, l'entreprise doit traiter la contrepartie éligible comme un client professionnel.

Toutefois, dans les cas où cette contrepartie éligible demande expressément à être traitée comme un client de détail, les dispositions concernant les demandes de traitement non professionnel contenues dans les deuxième, troisième et quatrième alinéas de la section I de l'annexe II de la directive 2004/39/CE sont d'application.

SECTION 8

Enregistrements*Article 51*

(Article 13, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE)

Conservation des enregistrements

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles conservent tous les enregistrements requis en vertu de la directive 2004/39/CE et de ses mesures d'exécution sur une période d'au moins cinq ans.

En outre, les enregistrements qui fixent les droits et obligations respectifs de l'entreprise d'investissement et d'un client dans le cadre d'un contrat de prestation de services, ou les conditions que l'entreprise applique pour la fourniture de services au client, doivent être conservés au moins pendant toute la durée de la relation avec le client.

Toutefois, les autorités compétentes peuvent, dans des circonstances exceptionnelles, exiger des entreprises d'investissement qu'elles conservent tout ou partie de ces enregistrements sur une période plus longue, dans la limite justifiée par la nature de l'instrument ou de la transaction, si cela leur est indispensable pour exercer leurs fonctions de surveillance au titre de la directive 2004/39/CE.

En cas d'expiration de l'agrément d'une entreprise d'investissement, les États membres ou les autorités compétentes peuvent exiger que l'entreprise conserve les enregistrements détenus jusqu'à l'échéance de la période de cinq ans requise au premier alinéa.

2. Les enregistrements sont conservés sur un support qui permet le stockage d'informations de telle façon qu'elles puissent être consultées ultérieurement par l'autorité compétente et sous une forme et d'une manière qui satisfont aux conditions suivantes:

- a) l'autorité compétente doit pouvoir y accéder facilement et reconstituer chaque étape clé du traitement de toutes les transactions;
- b) il doit être possible de vérifier aisément le contenu de toute correction ou autre modification, ou l'état des enregistrements antérieur à ces corrections ou modifications;
- c) il ne doit pas être possible de manipuler ou d'altérer les enregistrements de quelque autre façon que ce soit.

3. L'autorité compétente de chaque État membre établit et tient à jour une liste des obligations minimales en matière d'enregistrement auxquelles les entreprises d'investissement sont tenues de se conformer en application de la directive 2004/39/CE et de ses mesures d'exécution.

4. les obligations en matière d'enregistrement prévues par la directive 2004/39/CE et la présente directive sont sans préjudice du droit des États membres d'imposer aux entreprises

d'investissement des obligations relatives à l'enregistrement des conversations téléphoniques ou des communications électroniques en rapport avec des ordres de clients.

5. Avant le 31 décembre 2009, la Commission fait rapport au Parlement européen et au Conseil, compte tenu des discussions avec le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, sur l'opportunité de maintenir les dispositions du paragraphe 4.

SECTION 9

Termes définis aux fins de la directive 2004/39/CE*Article 52*

[Article 4, paragraphe 1, point 4), de la directive 2004/39/CE]

Conseil en investissement

Aux fins de la définition du «conseil en investissement» énoncée à l'article 4, paragraphe 1, point 4), de la directive 2004/39/CE, une recommandation est réputée «personnalisée» lorsqu'elle est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou de sa qualité d'agent d'un investisseur ou d'investisseur potentiel.

Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre à cette personne, et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes:

- a) l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier;
- b) l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Une recommandation n'est pas réputée personnalisée si elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution ou destinée au public.

CHAPITRE IV

DISPOSITIONS FINALES*Article 53***Transposition**

1. Les États membres adoptent et publient, au plus tard le 31 janvier 2007, les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions ainsi qu'un tableau de correspondance entre ces dispositions et la présente directive.

2. Les États membres appliquent ces dispositions à compter du 1^{er} novembre 2007.

3. 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.

4. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

Article 54

Entrée en vigueur

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

Article 55

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le 10 août 2006.

Par la Commission

Charlie McCREEVY

Membre de la Commission