



Bruxelles, le 7.4.2016  
C(2016) 2031 final

**DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) .../... DE LA COMMISSION**

**du 7.4.2016**

**complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

## **EXPOSÉ DES MOTIFS**

### **1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ**

#### **1.1 Contexte général et objectifs**

La directive 2014/65/UE (communément appelée «MiFID II») doit entrer en application le 3 janvier 2017 et, avec le règlement (UE) n° 600/2014 (MiFIR), remplacer la directive 2004/39/CE (MiFID I). Le paquet MiFID II/MiFIR établit un cadre juridique harmonisé et à jour pour les exigences applicables aux entreprises d'investissement, aux marchés réglementés, aux prestataires de services de communication de données et aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement dans l'Union.

Il vise à accroître l'efficacité, la résilience et l'intégrité des marchés financiers, notamment:

- en accroissant la transparence: il instaure un régime de transparence pré- et post-négociation pour les instruments financiers autres que les actions et il renforce et étend le régime de transparence existant pour la négociation d'actions;
- en augmentant les volumes de négociation passant par les plateformes réglementées: il crée une nouvelle catégorie de plateformes de négociation pour les produits dérivés et les obligations (les systèmes organisés de négociation) et une obligation de négociation des actions sur des plateformes réglementées;
- en tenant les engagements pris par l'Union au G20 concernant les produits dérivés: il rend obligatoire la négociation des produits dérivés sur des plateformes réglementées, il instaure des limites de position et des obligations de déclaration pour les produits dérivés sur matières premières et il élargit la définition des entreprises d'investissement afin d'y inclure les entreprises qui négocient des produits dérivés sur matières premières à titre d'activité financière;
- en facilitant l'accès des PME aux capitaux: il crée le label «marché de croissance des PME»;
- en renforçant la protection des investisseurs: il rend plus strictes les règles en matière d'incitations, il interdit les incitations en contrepartie de conseils indépendants et il édicte de nouvelles règles en matière de gouvernance des produits;
- en restant en phase avec l'évolution technologique: il réglemente le trading à haute fréquence (HFT) et il impose des exigences aux plateformes de négociation et aux entreprises qui y ont recours;
- en garantissant un accès non discriminatoire aux services de négociation et de post-négociation pour la négociation des instruments financiers, et notamment des produits dérivés négociés en bourse;
- en renforçant et en harmonisant les sanctions possibles et en garantissant une coopération efficace entre les autorités compétentes concernées.

En définitive, l'objectif suprême du paquet réglementaire MiFID II/MiFIR est de garantir l'égalité des conditions de concurrence sur les marchés financiers et de permettre à ceux-ci de servir l'économie, au soutien de la croissance et de l'emploi.

La présente directive déléguée vise à préciser les règles concernant la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations en matière de gouvernance des produits applicables aux entreprises d'investissement qui produisent et/ou distribuent des

instruments financiers et l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire («incitations»).

## **1.2 Contexte juridique**

La présente directive déléguée est basée sur deux délégations de pouvoir prévues dans la directive MiFID II et elle doit se lire conjointement avec le règlement délégué MiFID II et le règlement délégué MiFIR. La question de la subsidiarité a été traitée dans l'analyse d'impact réalisée pour le paquet MiFID II/MiFIR, et celle du droit d'agir de l'Union et de la Commission, dans l'analyse d'impact qui accompagne les mesures déléguées précitées. Toutes les délégations de pouvoir sur lesquelles se fonde la présente directive déléguée ont un caractère obligatoire.

## **2. CONSULTATIONS AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE**

La Commission a chargé l'AEMF de lui remettre un avis technique sur les actes délégués envisagés concernant la MiFID II et le MiFIR. Le 23 avril 2014, les services de la Commission ont adressé à l'AEMF une demande formelle d'avis technique (le «mandat») sur les actes délégués et les actes d'exécution du paquet MiFID II/MiFIR envisagés. Le 22 mai 2014, l'AEMF a publié un document de consultation aux fins de son avis technique sur les actes délégués. Le 1<sup>er</sup> août 2014, elle avait reçu 330 réponses. L'AEMF a rendu son avis technique le 19 décembre 2014. Le présent projet de directive déléguée est fondé sur l'avis technique remis par l'AEMF.

Tout au long de 2014 et au premier semestre 2015, les services de la Commission ont tenu de nombreuses réunions avec différentes parties prenantes pour discuter les futurs actes délégués. Par ailleurs, la Commission a eu plusieurs échanges avec les membres de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen et a organisé plusieurs réunions du groupe d'experts compétent, auxquelles ont assisté des observateurs du Parlement européen et de l'AEMF et durant lesquelles les mesures déléguées ont été discutées entre experts des ministères des finances et des autorités de surveillance des États membres. Ce processus de consultation a permis de dégager un large consensus sur le projet de directive déléguée.

## **3. ANALYSE D'IMPACT**

Le processus de consultation étendue décrit ci-dessus a été complété par un rapport d'analyse d'impact. Le comité d'analyse d'impact a rendu un avis favorable le 24 avril 2015.

Étant donné le nombre de mesures déléguées incluses dans la présente directive déléguée, qui couvre maints aspects techniques des règles sur les actifs des clients prévues par la MiFID II, le rapport d'analyse d'impact ne discute pas les éléments de la directive déléguée dont la portée ou l'impact politique est limité(e), ni les éléments sur lesquels un consensus s'est dégagé depuis longtemps dans le cadre du processus de consultation approfondie décrit ci-dessus. Il se concentre plutôt sur les mesures qui ont un impact plus important, ou pour lesquelles la Commission disposait d'une plus grande marge d'appréciation. L'analyse d'impact a, en particulier, porté sur les mesures relatives aux limites applicables aux dépôts intragroupe et les mesures en matière d'incitations.

### **3.1 Analyse des coûts et des avantages**

Le coût des choix opérés par la Commission aux fins des actes délégués MiFID II/MiFIR, tels que décrits dans l'analyse d'impact, retombera presque entièrement sur les acteurs du marché, qui devront notamment engager certains frais pour se conformer aux règles renforcées en

matière d'organisation et de conduite. L'analyse d'impact fournit une estimation plus précise des coûts de mise en conformité qu'impliquent les actes délégués. Toutefois, en assurant une mise en œuvre et une application harmonisées de la MiFID II et du MiFIR, les actes délégués garantiront que les objectifs de ces actes législatifs adoptés par le Parlement européen et le Conseil pourront être atteints sans faire peser de surcharge excessive sur les parties prenantes.

Les avantages qu'ils produiront bénéficieront aux entreprises d'investissement et aux autres entités assujetties aux exigences de la MiFID II/du MiFIR, mais aussi aux investisseurs et à la société au sens large. Ces avantages découleront notamment de la plus grande intégration du marché, de l'harmonisation des règles ou encore de la meilleure protection des investisseurs. Les mesures proposées devraient rendre les marchés financiers plus sûrs et accroître la confiance des investisseurs ainsi que leur participation à ces marchés. On estime que ces avantages surpasseront très largement les coûts. Il n'y a pas d'incidence sur le budget de l'UE.

### **3.2 Proportionnalité**

L'exigence de proportionnalité est réaffirmée dans plusieurs dispositions, et il en est dûment tenu compte dans toute la directive déléguée. Par exemple, les exigences relatives à l'application d'une limite aux fonds de clients que les entreprises d'investissement peuvent déposer auprès d'entités appartenant au même groupe qu'elles, ou à la nomination d'un agent ayant la responsabilité globale de la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, reflètent ce souci de proportionnalité.

## **4. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ**

### Chapitre I: champ d'application

Ce chapitre précise les règles détaillées plus avant dans la présente directive déléguée et étend l'application de ces règles aux sociétés de gestion d'OPCVM et aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

### Chapitre II: sauvegarde des instruments financiers et des fonds appartenant à des clients

La présente directive déléguée impose aux entreprises d'investissement des exigences en matière de gouvernance et d'organisation pour garantir la sauvegarde des instruments financiers et des fonds de leurs clients. En particulier, elle précise les mesures visant à garantir une utilisation appropriée des contrats de garantie avec transfert de propriété lorsque les entreprises d'investissement traitent avec des clients autres que de détail ou à prévenir une utilisation d'instruments financiers de clients à des fins non voulues par ceux-ci, les dispositions à prendre concernant les opérations de financement sur titres et les exigences d'enregistrement et d'information. Pour remédier aux risques de concentration et de contagion pouvant toucher les fonds des clients, la présente directive déléguée renforce également les exigences de diligence des entreprises d'investissement, notamment en leur imposant d'envisager de diversifier les dépôts des fonds de leurs clients qu'elles effectuent et de se conformer au principe d'un plafonnement des fonds de clients qu'elles peuvent déposer auprès d'entités appartenant au même groupe qu'elles.

En ce qui concerne le choix de l'instrument juridique, une directive a été préférée au vu du domaine concerné, où les dispositions prises doivent tenir compte de tout régime juridique applicable susceptible d'influer sur les droits des clients, et notamment leurs droits de propriété. Au moment de transposer ses dispositions dans leur droit interne, les États membres pourront ainsi veiller à la cohérence avec tout autre corpus législatif. Cela ne veut cependant pas dire que les dispositions législatives en vigueur dans d'autres domaines du droit qui seraient incompatibles avec les dispositions de la présente directive déléguée ne devraient pas être abrogées ou modifiées pour permettre une bonne mise en œuvre de cette dernière.

### Chapitre III: exigences en matière de gouvernance des produits

Ce chapitre précise les modalités de mise en œuvre des règles en matière de gouvernance des produits instaurées par la MiFID II. Ces règles concernent aussi bien les entreprises d'investissement qui produisent des instruments financiers que celles qui les distribuent aux clients.

Les obligations de gouvernance des produits incombant aux «producteurs» (les entreprises qui créent, développent, émettent et/ou conçoivent des produits) comprennent des procédures et des dispositions visant à garantir une bonne gestion des conflits d'intérêts, des processus de gouvernance visant à garantir un contrôle efficace du processus de fabrication, l'évaluation du marché cible potentiel pour les produits, l'évaluation des risques de mauvais résultats pour l'investisseur posés par les produits, l'obligation de tenir dûment compte de la structure de tarification des produits, la fourniture d'informations adéquates aux distributeurs et le réexamen régulier des produits.

Les obligations de gouvernance des produits incombant aux «distributeurs» sont applicables lorsque des entreprises d'investissement décident de la gamme des produits (émis par elles-mêmes, d'autres entreprises d'investissement ou des entités ne relevant pas de la MiFID) et des services qu'elles se proposent d'offrir aux clients. Elles comprennent des processus visant à garantir la compatibilité de ces produits et services avec les caractéristiques, les finalités et les besoins du marché cible identifié et elles prévoient en outre la participation des organes de gestion et un réexamen périodique des dispositions en matière de gouvernance des produits, visant à vérifier que ces dispositions restent solides et adaptées.

### Chapitre IV: incitations

Ce chapitre définit les règles auxquelles une entreprise d'investissement est tenue de se conformer lorsqu'elle octroie ou perçoit des droits, des commissions ou tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire. En particulier, les dispositions précisent la condition selon laquelle les incitations doivent renforcer la qualité du service offert au client et elles prévoient l'application de nouvelles règles concernant la perception ou le versement d'incitations aux entreprises d'investissement qui fournissent des conseils en investissement indépendants ou des services de gestion de portefeuille.

# DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 7.4.2016

**complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE<sup>1</sup>, et notamment son article 16, paragraphe 12, et son article 24, paragraphe 13,

considérant ce qui suit:

- (1) La directive 2014/65/UE établit un régime complet de protection des investisseurs.
- (2) La protection des instruments financiers et des fonds des clients représente un volet important de ce régime: les entreprises d'investissement sont tenues de prendre des dispositions adéquates pour sauvegarder les droits de propriété et les autres droits des investisseurs sur les titres et les fonds que ceux-ci leur confient. Les entreprises d'investissement devraient donc mettre en place des dispositions spécifiques appropriées pour assurer la sauvegarde des instruments financiers et des fonds de leurs clients.
- (3) Afin de préciser le cadre réglementaire de protection des investisseurs et de donner plus de clarté aux clients, et conformément à l'objectif global de promouvoir l'emploi et la croissance dans l'Union par un cadre juridique et économique intégré, efficace et réservant un traitement équitable à tous les acteurs, la Commission a été habilitée à adopter des règles détaillées pour remédier aux risques spécifiques pesant sur la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché.
- (4) 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 ou les actions de ce fonds du marché monétaire devraient être détenues conformément aux exigences fixées pour la détention d'instruments financiers appartenant à des clients. Les clients devraient être invités à donner leur consentement exprès au dépôt de ces fonds. Lors de l'évaluation de la qualité de crédit d'un instrument du marché monétaire, il ne devrait pas y avoir de recours mécanique aux notations externes. Toutefois, au cas où une agence enregistrée et surveillée par l'AEMF et ayant noté l'instrument ramènerait sa notation sous les deux notations de crédit à court terme les plus élevées, le gestionnaire devrait entreprendre une nouvelle évaluation de la qualité de crédit de l'instrument pour s'assurer qu'il demeure de qualité élevée.

---

<sup>1</sup> JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

- (5) Les entreprises d'investissement devraient charger un agent unique de la responsabilité globale de sauvegarder les instruments financiers et les fonds de leurs clients, afin de minimiser le risque de dispersion des responsabilités entre différents départements, en particulier dans les entreprises de grande taille et complexes, et de mettre fin aux situations insatisfaisantes dans lesquelles elles ne disposent pas d'une vue d'ensemble des moyens d'honorer leurs obligations. Cet agent unique devrait disposer des compétences et de l'autorité nécessaires pour s'acquitter de ses fonctions efficacement et sans obstacle, y compris pour s'acquitter de l'obligation de rendre compte à la direction générale de l'entreprise du contrôle du respect effectif, par celle-ci, des exigences en matière de sauvegarde des actifs des clients. Sa nomination en tant que tel ne devrait pas faire obstacle à ce qu'il exerce d'autres rôles, à condition que cela ne l'empêche de s'acquitter efficacement de ses fonctions de sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients.
- (6) La directive 2014/65/UE impose aux entreprises d'investissement de protéger les actifs de leurs clients. L'article 16, paragraphe 10, de la directive 2014/65/UE interdit aux entreprises d'investissement de conclure des contrats de garantie financière avec transfert de propriété avec des clients de détail en vue de garantir leurs obligations présentes ou futures, réelles, conditionnelles ou potentielles. Les entreprises d'investissement ont toutefois le droit de conclure des contrats de garantie financière avec transfert de propriété avec des clients autres que de détail. Le risque existe donc qu'en l'absence de nouvelles orientations, les entreprises d'investissement recourent à de tels contrats plus souvent que cela ne serait raisonnablement justifié dans le cadre de leurs relations avec leurs clients autres que de détail et mettent ainsi en péril le régime établi pour protéger les actifs des clients. Par conséquent, compte tenu des effets des contrats de garantie financière avec transfert de propriété sur les obligations des entreprises d'investissement envers leurs clients, et afin de conserver toute leur efficacité aux règles de sauvegarde et de ségrégation prévues par la directive 2014/65/UE, il conviendrait que les entreprises d'investissement soient tenues d'examiner l'opportunité de recourir à de tels contrats avec des clients autres que de détail en se fondant à cet effet sur le lien entre les obligations du client envers l'entreprise et les actifs du client relevant du contrat de garantie financière avec transfert de propriété. Les entreprises d'investissement ne devraient être autorisées à recourir à un contrat de garantie financière avec transfert de propriété avec un client autre que de détail que si elles sont en mesure de démontrer l'opportunité d'un tel contrat pour ce client et lui en exposent les risques ainsi que les effets sur ses actifs. Les entreprises d'investissement devraient disposer d'une procédure documentée pour le recours aux contrats de garantie financière avec transfert de propriété. La possibilité donnée aux entreprises d'investissement de conclure des contrats de garantie financière avec transfert de propriété avec des clients autres que de détail devrait être sans préjudice de la nécessité d'obtenir le consentement exprès du client pour l'utilisation de ses actifs.
- (7) Le fait de démontrer l'existence d'un lien solide entre la garantie transférée dans le cadre d'un contrat de garantie financière avec transfert de propriété et les obligations d'un client ne devrait pas empêcher les entreprises d'investissement de prendre une sûreté appropriée sur lesdites obligations. Les entreprises d'investissement pourraient donc continuer à exiger une sûreté suffisante et, dans les cas appropriés, à le faire au moyen d'un contrat de garantie financière avec transfert de propriété. Cette obligation ne devrait pas empêcher le respect des exigences énoncées dans le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil et ne devrait pas interdire l'utilisation appropriée de contrats de garantie financière avec transfert de propriété

dans le cadre d'opérations sur passifs éventuels ou d'opérations de mise en pension avec des clients autres que de détail.

- (8) Si certaines opérations de financement sur titres peuvent exiger le transfert de la propriété d'actifs de clients, les entreprises d'investissement ne devraient pas être en mesure, dans ce contexte, de prendre des arrangements interdits en vertu de l'article 16, paragraphe 10, de la directive 2014/65/UE.
- (9) Afin d'offrir à leurs clients une protection appropriée dans le cadre des opérations de financement sur titres, les entreprises d'investissement devraient adopter des dispositions spécifiques leur permettant de s'assurer que l'emprunteur des actifs du client fournit une garantie appropriée et de contrôler elles-mêmes que cette garantie reste appropriée. L'obligation des entreprises d'investissement de contrôler les garanties devrait s'appliquer lorsqu'elles sont parties à un accord de financement sur titres, y compris lorsqu'elles interviennent en tant qu'agent pour la conclusion d'une opération de financement sur titres ou en cas d'accord tripartite entre l'emprunteur externe, le client et elles-mêmes.
- (10) Les entreprises d'investissement devraient obtenir et enregistrer le consentement exprès préalable du client afin d'être en mesure de démontrer clairement ce à quoi le client a consenti et de clarifier le statut de ses actifs. Cependant, aucune obligation légale ne devrait être fixée quant à la forme selon laquelle ce consentement pourrait être donné, et un enregistrement devrait s'entendre comme tout élément de preuve recevable en droit national. Le client pourrait donner son consentement une seule fois au début de la relation commerciale, pour autant qu'il soit suffisamment clair qu'il a consenti à l'utilisation de ses titres. Lorsqu'une entreprise d'investissement agit sur instruction donnée par un client de prêter des instruments financiers, et lorsque cette instruction vaut consentement de conclure l'opération, l'entreprise d'investissement devrait conserver des éléments de preuve permettant de le démontrer.
- (11) Afin de maintenir une norme élevée de protection des investisseurs, les entreprises d'investissement qui déposent les instruments financiers qu'elles détiennent au nom de leurs clients sur un ou plusieurs comptes ouverts auprès d'un tiers devraient agir avec toute la compétence, tout le soin et toute la diligence requis pour la sélection et la désignation de ce tiers, ainsi que pour le réexamen périodique de cette décision et des dispositions régissant la détention et la conservation de ces instruments financiers. Afin de s'assurer que les instruments financiers bénéficieront à tout moment des précautions et de la protection requises, les entreprises d'investissement devraient, dans le cadre de leur obligation de diligence, également tenir compte de l'expertise et de la réputation sur le marché des autres tiers auxquels le premier tiers (auprès duquel elles seraient susceptibles de déposer des instruments financiers) a pu déléguer des fonctions concernant la détention et la conservation d'instruments financiers.
- (12) Lorsqu'elles placent les fonds de clients auprès d'un tiers, les entreprises d'investissement devraient agir avec toute la compétence, tout le soin et toute la diligence requis pour la sélection et la désignation de ce tiers, ainsi que pour le réexamen périodique de cette décision et des dispositions régissant la détention et la conservation de ces fonds, et considérer la nécessité de diversifier et d'atténuer les risques, s'il y a lieu, en plaçant les fonds des clients auprès de plus d'un tiers afin de sauvegarder les droits des clients et de minimiser le risque de perte ou d'utilisation abusive. Les entreprises d'investissement ne devraient pas, afin de se soustraire à leur obligation d'envisager la diversification, pouvoir exiger de leurs clients qu'ils renoncent à être protégés. L'exigence de diversification devrait s'appliquer aux fonds

de clients déposés conformément à l'article 4 de la présente directive, mais non à ceux placés auprès d'un tiers à la seule fin de l'exécution d'une opération pour le compte de ces clients. Ainsi, lorsqu'une entreprise d'investissement a transféré des fonds d'un client vers un compte de négociation afin d'effectuer une opération spécifique pour ce client, par exemple lorsqu'elle les a transférés à une contrepartie centrale ou à une bourse pour payer un appel de marge, ces fonds ne devraient pas être soumis à l'exigence de diversification.

- (13) Afin de garantir que les fonds des clients sont adéquatement protégés, comme l'exige l'article 16, paragraphe 9, de la directive 2014/65/UE, il est nécessaire de fixer une limite spécifique au pourcentage des fonds de clients qui peuvent être déposés auprès d'un établissement de crédit appartenant au même groupe que l'entreprise d'investissement. Une telle mesure devrait fortement réduire le risque de conflit avec les obligations de diligence et supprimer le risque de contagion qu'impliquerait le fait de déposer tous les fonds de clients auprès d'un établissement de crédit appartenant au même groupe que l'entreprise d'investissement. Si, dans certaines circonstances, il peut être proportionné et approprié pour une entreprise d'investissement de déposer, après examen approprié, les fonds de clients auprès d'entités appartenant au même groupe qu'elle, les autorités nationales devraient néanmoins contrôler étroitement les raisons de ne pas diversifier ces dépôts en dehors du groupe, afin d'éviter l'apparition de lacunes dans l'application de la limite générale concernant les dépôts intragroupe.
- (14) Afin de protéger les instruments financiers ou les fonds de leurs clients du risque que des tiers cherchant à recouvrer des créances ou des frais qui ne sont pas ceux de clients ne se les approprient, les entreprises d'investissement ne devraient pouvoir consentir à des sûretés, des créances privilégiées ou des droits de compensation sur les actifs de clients que lorsque cela est exigé par la législation applicable dans un pays tiers. Des mises en garde suffisamment adaptées à leur cas particulier devraient alors être adressées aux clients, pour les alerter des risques spécifiques qu'ils encourent en pareilles circonstances.
- (15) Afin de prévenir ou de réduire d'emblée les risques de non-respect des règles de protection des investisseurs, les entreprises d'investissement qui produisent et distribuent des instruments financiers devraient satisfaire à des exigences en matière de gouvernance des produits. Aux fins de ces exigences, les entreprises d'investissement qui créent, développent, émettent et/ou conçoivent des instruments financiers, y compris lorsqu'elles conseillent des entreprises émettrices sur le lancement de nouveaux instruments financiers, devraient être considérées comme des producteurs, tandis que les entreprises d'investissement qui offrent ou vendent des instruments et des services financiers à des clients devraient être considérées comme des distributeurs.
- (16) Les entités qui ne sont pas soumises aux exigences de la directive 2014/65/UE, mais qui peuvent être autorisées à fournir des services d'investissement en vertu de cette directive, devraient aussi se conformer, pour ces services, aux exigences en matière de gouvernance des produits qu'elle prévoit.
- (17) Lorsqu'une entreprise d'investissement qui crée, développe, émet et/ou conçoit des instruments financiers participe également à leur distribution, elle devrait être soumise aussi bien aux règles de gouvernance des produits applicables aux producteurs qu'à celles applicables aux distributeurs. S'il est inutile de leur imposer de procéder deux fois à l'évaluation du marché cible et à la définition de la stratégie de distribution, les entreprises d'investissement concernées devraient néanmoins être tenues de veiller à

ce que cet exercice soit réalisé de façon suffisamment détaillée pour satisfaire aux obligations applicables tant aux producteurs qu'aux distributeurs à cet égard.

- (18) Compte tenu des exigences énoncées dans la directive 2014/65/UE, et dans l'intérêt de la protection des investisseurs, les règles de gouvernance des produits devraient s'appliquer à tous les produits vendus sur les marchés primaire et secondaire, indépendamment du type de produit ou de service fourni et des exigences applicables au point de vente. Toutefois, ces règles pourraient s'appliquer de manière proportionnée selon la complexité du produit et la mesure dans laquelle des informations publiées peuvent être obtenues, compte tenu de la nature de l'instrument, du service d'investissement et du marché cible. Par «proportionnalité», il faut entendre que les règles pourraient être relativement simples pour certains produits simples, distribués sur la base d'une exécution simple, qui seraient compatibles avec les besoins et les caractéristiques du marché de détail de masse.
- (19) Les critères utilisés pour définir le marché cible, y compris le niveau de détail de cette définition, et pour déterminer la stratégie de distribution appropriée devraient être pertinents pour le produit considéré et devraient permettre d'évaluer quels clients relèvent du marché cible, par exemple de façon à faciliter le réexamen continu, une fois l'instrument financier lancé, de son adéquation au marché cible. Pour les produits assez simples et courants, la définition du marché cible pourrait être relativement peu précise, tandis que pour les produits plus complexes, tels que les instruments pouvant servir à un renflouement interne, ou moins courants, elle devrait l'être davantage.
- (20) Aux fins du bon fonctionnement des exigences en matière de gouvernance des produits, les distributeurs devraient régulièrement informer les producteurs de leur expérience des produits. S'ils ne devraient pas être tenus de déclarer chaque vente au producteur, les distributeurs devraient néanmoins fournir à celui-ci les données dont il a besoin pour réexaminer le produit et s'assurer qu'il reste adapté aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible qu'il a défini. Entre autres informations pertinentes, ils pourraient lui fournir des données sur le montant des ventes réalisées en dehors dudit marché cible, des informations synthétiques sur les types de clients et une synthèse des plaintes reçues; ils pourraient encore soumettre à un échantillon de clients des questions suggérées par le producteur en vue d'obtenir un feedback.
- (21) Afin de renforcer la protection des investisseurs et de garantir aux clients plus de clarté quant à la qualité des services qui leur sont fournis, la directive 2014/65/UE a encore restreint la possibilité, pour les entreprises d'investissement, de percevoir ou de verser des incitations. Il conviendrait, à cet effet, de spécifier les conditions régissant la perception et le versement d'incitations. En particulier, la condition selon laquelle les incitations devraient renforcer la qualité du service offert au client devrait être davantage précisée et encadrée. À cet effet, et sous réserve de certaines autres conditions, il y aurait lieu d'établir une liste non exhaustive de situations réputées remplir la condition voulant que l'incitation considérée améliore la qualité du service fourni au client.
- (22) Un droit, une commission ou un avantage non pécuniaire ne devrait pouvoir être perçu ou versé que lorsque l'offre d'un service supplémentaire ou d'un plus haut niveau de service au client le justifie. Il peut s'agir de fournir au client des conseils en investissement sur un large éventail d'instruments financiers adaptés à ses besoins, y compris un nombre approprié d'instruments financiers proposés par des tiers, ainsi que l'accès à ces produits, ou de lui fournir des conseils non indépendants combinés à une offre de réévaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers dans lesquels

il a investi continue à lui convenir ou à une offre d'un autre service continu, susceptible de lui être utile. En matière de services autres que de conseil, il peut également s'agir de donner au client, à un prix compétitif, accès à un large éventail d'instruments financiers susceptibles de répondre à ses besoins, y compris un nombre approprié d'instruments financiers proposés par des tiers n'ayant pas de lien étroit avec l'entreprise d'investissement, et d'assortir ce service, par exemple, d'outils à valeur ajoutée, tels que des outils d'information objectifs, aidant le client à prendre ses décisions d'investissement ou lui permettant de suivre, de modéliser et d'ajuster la gamme des instruments financiers dans lesquels il a investi. La valeur des améliorations de qualité susmentionnées, que l'entreprise d'investissement apporte au client recevant le service, doit être proportionnelle aux incitations perçues par l'entreprise d'investissement.

- (23) S'il conviendrait qu'une fois remplie la condition d'amélioration de la qualité, les entreprises d'investissement maintiennent le meilleur niveau de qualité atteint, cela ne devrait pas leur imposer pour autant d'assurer une qualité de service toujours croissante.
- (24) L'obligation incombant aux entreprises d'investissement de transférer au client tous droits, commissions ou avantages pécuniaires reçus de tiers en relation avec la fourniture de conseils en investissement indépendants ou de services de gestion de portefeuille devrait également être précisée. S'il conviendrait que les entreprises d'investissement effectuent ce transfert dans les meilleurs délais, un calendrier précis ne devrait cependant pas leur être imposé, étant donné que les paiements de tiers peuvent leur parvenir à différents moments et pour plusieurs clients à la fois.
- (25) Afin que les clients bénéficient d'informations pertinentes complètes sur les services qui leur sont fournis, les entreprises d'investissement devraient les informer des droits, commissions ou autres avantages pécuniaires qui leur sont transférés.
- (26) Afin de permettre aux entreprises d'investissement établies dans l'Union de se conformer à l'interdiction, énoncée à l'article 24, paragraphes 7 et 8, de la directive 2014/65/UE, d'accepter, en les conservant, les droits, commissions ou autres avantages pécuniaires ou non pécuniaires versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers en relation avec le service fourni à ce client, il conviendrait que les entreprises d'investissement qui offrent à la fois des services de recherche et des services d'exécution tarifent et fournissent ceux-ci séparément.
- (27) Afin de conférer toute la sécurité juridique requise à l'application des nouvelles règles relatives à la perception ou au versement d'incitations, en particulier pour les entreprises d'investissement qui fournissent des conseils en investissement indépendants ou des services de gestion de portefeuille, il conviendrait d'apporter des clarifications concernant la réception et le paiement de travaux de recherche. En particulier, lorsque la recherche n'est pas payée directement par l'entreprise d'investissement sur ses propres ressources, mais à partir d'un compte de frais de recherche distinct, il conviendrait de veiller à ce que certaines conditions essentielles soient remplies. Le compte de frais de recherche devrait être exclusivement financé par des frais de recherche spécifiques facturés au client, lesquels devraient être exclusivement fondés sur un budget de recherche défini par l'entreprise d'investissement et non liés au volume et/ou à la valeur des opérations exécutées pour le compte du client. Toute modalité opérationnelle de collecte des frais de recherche auprès des clients devrait pleinement respecter ces conditions. L'entreprise

d'investissement devrait ainsi veiller, lorsqu'elle applique de telles modalités, à ce que le financement de la recherche obtenu par les frais prélevés auprès des clients ne soit pas lié au volume ou à la valeur d'autres services ou d'autres avantages, ni ne serve à aucune autre fin, comme couvrir des frais d'exécution.

- (28) Afin de garantir que les gestionnaires de portefeuilles et les prestataires de conseils en investissement indépendants contrôlent dûment les montants payés pour la recherche et veillent à ce que les coûts de recherche exposés servent au mieux les intérêts de leurs clients, il y a lieu d'énoncer des exigences de gouvernance détaillées en matière de dépenses de recherche. Les entreprises d'investissement devraient conserver un contrôle suffisant sur les dépenses globales consacrées à la recherche, le calcul des frais de recherche facturés aux clients et leur collecte. «Recherche» dans ce contexte devrait s'entendre comme désignant du matériel ou des services de recherche concernant un ou plusieurs instruments financiers ou autres actifs ou les émetteurs ou émetteurs potentiels d'instruments financiers, ou du matériel ou des services de recherche étroitement liés à un secteur ou un marché spécifique, permettant ainsi se former une opinion sur les instruments financiers, les actifs ou les émetteurs de ce secteur ou de ce marché. Ce type de matériel ou de services recommande ou suggère explicitement ou implicitement une stratégie d'investissement et formule un avis étayé sur la valeur ou le prix actuel(le) ou futur(e) des instruments ou des actifs considérés ou, autrement, contient une analyse et des éclairages originaux et formule des conclusions sur la base d'informations existantes ou nouvelles pouvant servir à guider une stratégie d'investissement ou pouvant, par leur pertinence, apporter une valeur ajoutée aux décisions prises par l'entreprise d'investissement pour le compte de clients auxquels ces travaux de recherche sont facturés.
- (29) Pour plus de clarté concernant l'interdiction relative à la perception, par les entreprises d'investissement, d'avantages en relation avec la fourniture de conseils d'investissement indépendants ou de services de gestion de portefeuille ainsi que l'application des règles en matière de recherche, il y a également lieu d'indiquer comment l'exemption relative aux avantages non pécuniaires mineurs peut s'appliquer en relation avec certains autres types d'informations ou de matériel reçus de tiers. En particulier, la documentation écrite émanant d'un tiers qui a été chargé par une entreprise émettrice ou un émetteur potentiel de promouvoir une nouvelle émission de sa part et qui a été payé à cet effet par celle-ci ou celui-ci, ou qui a été contractuellement engagé et payé par un émetteur pour produire une telle documentation à titre continu, devrait être réputée acceptable comme avantage non pécuniaire mineur sous réserve d'être publiée et publiquement disponible. En outre, du matériel ou des services non substantiels consistant en un commentaire de marché à court terme sur les dernières statistiques économiques ou les derniers résultats d'une entreprise, par exemple, ou des informations sur des parutions ou des événements à venir, qui sont fournies par un tiers et ne contiennent que son avis à cet égard sous une forme synthétique qui n'est pas étayée ni ne contient une analyse de fond, par exemple lorsque ces informations se bornent à répéter un avis fondé sur une recommandation ou du matériel ou des services de recherche substantiels existants, peuvent être considérés comme des informations relatives à un instrument financier ou un service d'investissement d'une importance et d'une nature telles qu'elles constituent un avantage non pécuniaire mineur acceptable.
- (30) Cependant, tout avantage non pécuniaire qui suppose l'allocation de ressources importantes par un tiers à l'entreprise d'investissement n'est pas considéré comme

mineur et est réputé compromettre le respect, par l'entreprise d'investissement, de son obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients.

- (31) La présente directive respecte les droits fondamentaux et les principes consacrés par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, en particulier le droit à la protection des données à caractère personnel, le droit à la liberté d'entreprise, le droit à la protection des consommateurs et le droit à un recours effectif et à accéder à un tribunal impartial, et elle doit s'appliquer conformément à ces droits et principes.
- (32) L'Autorité européenne des marchés financiers instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil a été consultée pour avis technique sur les règles prévues dans la présente directive.
- (33) Afin de permettre aux autorités compétentes et aux entreprises d'investissement de s'adapter aux nouvelles exigences énoncées dans la présente directive, de telle sorte que celles-ci puissent être appliquées de manière effective et efficace, le délai de transposition et la date d'entrée en application de la présente directive devraient être respectivement alignés sur le délai de transposition et sur la date d'entrée en application de la directive 2014/65/UE,
- (34) Conformément à la déclaration politique commune des États membres et de la Commission du 28 septembre 2011 sur les documents explicatifs, les États membres se sont engagés à joindre à la notification de leurs mesures de transposition, dans les cas où cela se justifie, un ou plusieurs documents expliquant le lien entre les éléments d'une directive et les parties correspondantes des instruments nationaux de transposition,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

## **Chapitre I**

### **Champ d'application**

#### *Article premier*

#### *Champ d'application et définitions*

1. La présente directive s'applique aux sociétés de gestion et aux gestionnaires conformément à l'article 6, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE et à l'article 6, paragraphe 6, de la directive 2011/61/UE.
2. Aux fins des chapitres II, III et IV de la présente directive, les références aux entreprises d'investissement et aux instruments financiers s'entendent comme visant également les établissements de crédit et les dépôts structurés pour les exigences visées à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphes 3 et 4, de la directive 2014/65/UE.
3. On entend par «opération de financement sur titres» une opération au sens de l'article 3, point 11), du règlement (UE) 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation<sup>2</sup>.
4. On entend par «fonds du marché monétaire qualifié» un organisme de placement collectif agréé en vertu de la directive 2009/65/CE, ou soumis à surveillance et, le cas échéant, agréé par une autorité conformément au droit national de l'État membre délivrant l'agrément, et qui satisfait à l'ensemble des conditions suivantes:

---

<sup>2</sup> JO L 337 du 23.12.2015, p. 1.

- (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 élevée 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 qualité élevée si la société de gestion/d'investissement a effectué sa propre évaluation documentée de la qualité de crédit des instruments du marché monétaire et que celle-ci lui permet de considérer l'instrument en question comme de qualité élevée. Lorsqu'une ou plusieurs agences de notation de crédit enregistrées et surveillées par l'AEMF ont noté l'instrument, il y a lieu que l'évaluation interne effectuée par la société de gestion/d'investissement tienne compte notamment de ces notations de crédit.

## Chapitre II

### Sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients

#### Article 2

##### *Sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients*

1. Les États membres imposent aux entreprises d'investissement de répondre aux exigences suivantes:
  - (a) elles doivent tenir des registres et des comptes leur permettant de distinguer à tout moment et immédiatement les actifs détenus pour un client donné de ceux détenus pour 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 pour les clients, et permettant de les utiliser comme piste d'audit;
  - (c) elles doivent effectuer régulièrement des rapprochements entre leurs comptes et registres internes et ceux de tout tiers détenant ces actifs;
  - (d) elles doivent prendre les mesures nécessaires pour s'assurer que tous les instruments financiers de clients qui ont été déposés auprès d'un tiers, conformément à l'article 3, peuvent être distingués de leurs propres instruments financiers 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 s'assurer que les fonds de clients qui ont été déposés, conformément à l'article 4, auprès d'une banque centrale, d'un établissement de crédit ou d'une banque agréée dans un pays

tiers ou d'un fonds du marché monétaire qualifié sont détenus sur un compte ou des comptes distincts de tout autre compte utilisé pour détenir des fonds appartenant à elles-mêmes;

(f) elles doivent prendre des dispositions organisationnelles appropriées pour minimiser le risque de perte ou de dépréciation 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'une comptabilité déficiente ou de négligences.

2. Lorsque, pour des raisons tenant à la loi applicable, en particulier en matière de propriété ou d'insolvabilité, les entreprises d'investissement ne sont pas en mesure de se conformer au paragraphe 1 du présent article en sauvegardant les droits de leurs clients d'une manière qui satisfasse aux exigences de l'article 16, paragraphes 8 et 9, de la directive 2014/65/UE, les États membres exigent que les entreprises d'investissement prennent des dispositions visant à garantir que les objectifs de sauvegarde des droits des clients énoncés au paragraphe 1 du présent article sont atteints.

3. Lorsque la loi applicable sur le territoire sur lequel sont détenus les fonds ou les instruments financiers de clients empêche les entreprises d'investissement de se conformer aux dispositions du paragraphe 1, point d) ou e), les États membres prescrivent des exigences qui ont un effet équivalent en termes de sauvegarde des droits des clients.

Lorsqu'ils recourent à de telles exigences équivalentes au titre de l'article 2, paragraphe 1, point d) ou e), les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement informent leurs clients qu'ils ne bénéficient alors pas des dispositions prévues par la directive 2014/65/UE et la présente directive.

4. Les États membres veillent à ce que les sûretés, les créances privilégiées ou les droits à compensation sur des instruments financiers ou des fonds de clients qui permettent à un tiers de céder les instruments financiers ou les fonds en question afin de recouvrer des créances qui ne sont pas liées à ces clients ou à la fourniture de services à ces clients ne soient pas autorisés, sauf lorsque cela est requis par la loi applicable dans un pays tiers où les fonds ou les instruments financiers de ces clients sont détenus.

Les États membres imposent aux entreprises d'investissement, lorsque celles-ci sont tenues de conclure des accords qui créent de telles sûretés, créances privilégiées ou droits à compensation, de communiquer cette information aux clients en leur indiquant les risques liés à de tels accords.

Lorsque des sûretés, des créances privilégiées ou des droits à compensation sont octroyés par une entreprise d'investissement sur des instruments financiers ou des fonds d'un client, ou lorsque l'entreprise d'investissement a été informée de l'octroi de tels types de droits, ceux-ci sont inscrits dans les contrats du client et dans les comptes propres de l'entreprise d'investissement afin que le statut de propriété des actifs du client soit clair, notamment en cas d'insolvabilité.

5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles rendent les informations relatives aux instruments financiers et aux fonds des clients rapidement accessibles aux entités suivantes: les autorités compétentes, les praticiens de l'insolvabilité désignés et les personnes responsables de la résolution des établissements défallants. Les informations à mettre à disposition comprennent:

- (a) les comptes et registres internes liés qui permettent d'identifier facilement les soldes des fonds et instruments financiers détenus pour chaque client;
- (b) le lieu où les fonds des clients sont détenus par l'entreprise d'investissement conformément à l'article 4, ainsi que les détails des comptes sur lesquels les fonds des clients sont détenus et les accords conclus avec les entités correspondantes;
- (c) le lieu où les instruments financiers sont détenus par l'entreprise d'investissement conformément à l'article 3, ainsi que les détails des comptes ouverts auprès de tiers et les accords conclus avec ces entités;
- (d) les coordonnées des tiers qui effectuent toute tâche (externalisée) liée et le détail de toute tâche externalisée;
- (e) les personnes clés qui participent aux processus liés dans l'entreprise d'investissement, y compris les personnes responsables du contrôle du respect, par celle-ci, des exigences en matière de sauvegarde des actifs des clients; et
- (f) les accords pertinents pour établir les droits de propriété des clients sur les actifs.

### *Article 3*

#### *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, tout le soin et toute la diligence requis pour la sélection et la désignation de ce tiers ainsi que pour le réexamen périodique de cette décision 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 liée à la détention de ces instruments financiers de nature à porter atteinte aux droits des clients.
2. Lorsqu'une entreprise d'investissement se propose de déposer auprès d'un tiers les instruments financiers de clients, les États membres veillent à ce qu'elle ne les dépose qu'auprès d'un tiers situé sur un territoire où la conservation d'instruments financiers pour le compte d'une autre personne est soumise à une réglementation et à une surveillance spécifiques et à ce que ledit tiers soit 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 la détention et la conservation d'instruments financiers pour le compte d'une autre personne ne sont pas réglementées, à moins que l'une des conditions suivantes ne 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) les instruments financiers sont détenus au nom d'un client professionnel qui a demandé par écrit à l'entreprise d'investissement de les déposer auprès d'un tiers dans ce pays tiers.

4. Les États membres veillent à ce que les exigences prévues aux paragraphes 2 et 3 s'appliquent également lorsque le tiers a délégué une quelconque de ses fonctions concernant la détention et la conservation d'instruments financiers à un autre tiers.

*Article 4*  
*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 sur 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 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>3</sup>;
  - (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 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>4</sup> pour les dépôts au sens de ladite directive détenus par ces établissements.

2. Les États membres exigent de toute entreprise d'investissement qui ne dépose pas les fonds de ses clients auprès d'une banque centrale qu'elle agisse avec toute la compétence, tout le soin et toute la diligence requis pour la sélection et la désignation de l'établissement de crédit, de la banque ou du fonds du marché monétaire auprès duquel sont placés ces fonds ainsi que pour le réexamen périodique de cette décision et des dispositions régissant la détention de ces fonds, et examine dans le cadre de ses obligations de diligence s'il est nécessaire de diversifier le dépôt desdits 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 nature à porter atteinte aux droits des clients.

Les États membres imposent aux entreprises d'investissement de veiller à ce que les clients donnent leur consentement exprès au placement de leurs fonds dans un fonds du marché monétaire qualifié. Afin que ce droit au consentement soit effectif, les entreprises d'investissement informent les clients que les fonds placés auprès d'un fonds du marché monétaire qualifié ne seront pas détenus conformément aux exigences de sauvegarde des fonds des clients définies par la présente directive.

3. Les États membres exigent des entreprises d'investissement que, lorsqu'elles déposent des fonds de clients auprès d'un établissement de crédit, d'une banque ou d'un fonds du marché monétaire qualifié appartenant au même groupe qu'elles, elles limitent le total des fonds qu'elles déposent auprès d'une ou de plusieurs entités du groupe à 20 % de l'ensemble des fonds des clients.

Une entreprise d'investissement peut ne pas respecter cette limite si elle est en mesure de démontrer que, eu égard à la nature, à l'étendue et à la complexité de son

---

<sup>3</sup> JO L 176 du 27.6.2013, p. 338.

<sup>4</sup> JO L 176 du 27.6.2013, p. 338.

activité, ainsi qu'au degré de sécurité offert par les tiers visés à l'alinéa précédent, et en tout cas au faible solde des fonds des clients, elle estime que l'exigence établie au précédent alinéa n'est pas proportionnée. Les entreprises d'investissement réexaminent périodiquement l'évaluation effectuée conformément au présent alinéa et notifient leur évaluation initiale et leurs évaluations réexaminées aux autorités nationales compétentes.

#### *Article 5*

##### *Utilisation des instruments financiers des clients*

1. Les États membres interdisent aux entreprises d'investissement de s'engager dans des opérations de financement sur titres en utilisant les instruments financiers qu'elles détiennent au nom d'un client ou d'utiliser de tels instruments financiers de quelque autre manière pour leur propre compte ou le compte de toute autre personne ou de tout autre de leurs clients, à moins que les deux conditions suivantes ne soient remplies:
  - (a) le client a donné au préalable son consentement exprès à l'utilisation des instruments dans des conditions précises, par écrit, avec confirmation par sa signature ou par un 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 opérations de financement sur 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 des instruments financiers détenus sur ce type de compte pour leur propre compte ou le compte de toute autre personne, à moins que, outre les conditions énoncées au paragraphe 1, au moins l'une des conditions suivantes soit remplie:
  - (a) chaque client dont les instruments financiers sont détenus sur un compte global a donné son consentement exprès préalable conformément au paragraphe 1, point a);
  - (b) l'entreprise d'investissement doit avoir mis en place des systèmes et des contrôles qui lui permettent de s'assurer que seuls des instruments financiers appartenant à des clients qui ont donné leur consentement exprès préalable conformément au paragraphe 1, point a), seront utilisés ainsi.

Les informations enregistrées par l'entreprise d'investissement incluent les coordonnées du client dont les instructions sont à l'origine de l'utilisation des instruments financiers et le nombre d'instruments financiers utilisés appartenant à chaque client ayant donné son consentement, de façon à permettre une répartition correcte des pertes éventuelles.
  
3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement prennent des mesures appropriées pour empêcher l'utilisation non autorisée d'instruments financiers de clients pour leur propre compte ou le compte de toute autre personne, notamment:
  - (a) la conclusion d'accords avec les clients sur les mesures à prendre par l'entreprise d'investissement au cas où un client ne dispose pas d'une provision

- suffisante sur son compte à la date de règlement, par exemple l'emprunt de valeurs mobilières correspondantes au nom du client ou le dénouement de la position;
- (b) la surveillance étroite, par l'entreprise d'investissement, de sa capacité prévue de livrer à la date de règlement et, à défaut de cette capacité, la mise en place de mesures correctives; et
  - (c) la surveillance étroite et la demande rapide des valeurs mobilières non livrées à la date de règlement et au-delà.
4. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement adoptent des dispositions spécifiques pour tous leurs clients afin de s'assurer que l'emprunteur d'instruments financiers de clients fournisse des garanties appropriées et à ce qu'elles-mêmes vérifient que ces garanties restent appropriées et prennent les mesures nécessaires pour maintenir l'équilibre entre la valeur des garanties et la valeur des instruments des clients.
5. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement ne concluent pas de dispositions interdites par l'article 16, paragraphe 10, de la directive 2014/65/UE.

#### *Article 6*

##### *Utilisation inappropriée de contrats de garantie financière avec transfert de propriété*

1. Les États membres imposent aux entreprises d'investissement d'examiner dûment, et d'être en mesure de démontrer qu'elles l'ont fait, l'opportunité d'utiliser des contrats de garantie financière avec transfert de propriété dans le contexte du lien entre les obligations du client envers l'entreprise et les actifs du client soumis au contrat de garantie financière avec transfert de propriété.
2. Lorsqu'elles examinent l'opportunité de recourir à des contrats de garantie financière avec transfert de propriété et documentent cet examen, les entreprises d'investissement prennent en considération l'ensemble des facteurs suivants:
- (a) s'il existe seulement un lien très faible entre les obligations du client envers l'entreprise et l'utilisation de contrats de garantie financière avec transfert de propriété, y compris si la probabilité d'obligations du client vis-à-vis de l'entreprise est faible ou négligeable;
  - (b) si le montant des fonds des clients ou des instruments financiers soumis au contrat de garantie financière avec transfert de propriété dépasse de loin les obligations du client, voire est illimité si le client a une quelconque obligation envers l'entreprise; et
  - (c) si l'ensemble des instruments financiers ou fonds des clients sont soumis aux contrats de garantie financière avec transfert de propriété, sans égard pour les obligations respectives de chaque client envers l'entreprise.
3. Lorsqu'elles ont recours à des contrats de garantie financière avec transfert de propriété, les entreprises d'investissement soulignent auprès des clients professionnels et des contreparties éligibles les risques encourus ainsi que les effets de tout contrat de garantie financière avec transfert de propriété sur les instruments financiers et fonds du client.

#### Article 7

##### *Dispositifs de gouvernance concernant la sauvegarde des actifs des clients*

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement nomment un agent unique, disposant des compétences et de l'autorité nécessaires, spécialement responsable des questions relatives au respect par l'entreprise de ses obligations concernant la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients.

Les États membres autorisent les entreprises d'investissement à décider, en veillant au plein respect de la présente directive, si l'agent nommé se consacre exclusivement à ladite mission ou s'il peut s'acquitter efficacement de ces responsabilités tout en assumant d'autres.

#### Article 8

##### *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 de l'article 16, paragraphes 8, 9 et 10, de la directive 2014/65/CE et du présent chapitre.

### **CHAPITRE III**

## **Exigences en matière de gouvernance des produits**

#### Article 9

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

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

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

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

- (a) une exposition inverse de celle précédemment détenue par l'entreprise elle-même; ou
  - (b) une exposition inverse de celle que l'entreprise veut détenir après la vente du produit.
4. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement examinent si l'instrument financier peut représenter une menace pour le fonctionnement ordonné ou pour la stabilité des marchés financiers avant de décider de lancer le produit.
  5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que le personnel participant à la production d'instruments financiers possède l'expertise nécessaire pour comprendre les caractéristiques des instruments financiers qu'elles ont l'intention de produire et les risques qu'ils présentent.
  6. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que l'organe de direction exerce un contrôle effectif sur le processus de gouvernance des produits de l'entreprise. Les entreprises d'investissement veillent à ce que les rapports sur le respect de la conformité adressés à l'organe de direction contiennent toujours des informations sur les instruments financiers produits par l'entreprise, y compris des informations sur la stratégie de distribution. Les entreprises d'investissement mettent ces rapports à la disposition de leur autorité compétente à la demande de celle-ci.
  7. Les entreprises d'investissement veillent à ce que leur fonction de conformité supervise l'élaboration et le réexamen périodique des dispositifs de gouvernance des produits afin de détecter tout risque de manquement par l'entreprise aux obligations énoncées dans le présent article.
  8. Les États membres exigent des entreprises d'investissement que, lorsqu'elles créent, développent, émettent et/ou conçoivent un produit en collaboration, y compris avec des entités qui ne sont pas agréées et surveillées conformément à la directive 2014/65/UE ou avec des entreprises de pays tiers, elles inscrivent leurs responsabilités mutuelles dans un accord écrit.
  9. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement identifient de manière suffisamment précise le marché cible potentiel pour chaque instrument financier et précisent le ou les types de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs sont compatibles avec cet instrument financier. Au cours de ce processus, les entreprises d'investissement identifient le ou les groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles avec cet instrument financier. Lorsque des entreprises d'investissement coopèrent pour produire un instrument financier, elles ne sont tenues d'identifier qu'un seul marché cible.

Les entreprises d'investissement qui produisent des instruments financiers distribués par d'autres entreprises d'investissement déterminent les besoins et les caractéristiques des clients avec lesquels le produit est compatible sur la base de leurs connaissances théoriques et de leur expérience de l'instrument financier ou d'instruments financiers similaires, des marchés financiers ainsi que des besoins, caractéristiques et objectifs des clients finaux potentiels.
  10. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles effectuent une analyse de scénario de leurs instruments financiers évaluant le risque que le produit donne de mauvais résultats pour les clients finaux, et dans quelles circonstances ces résultats peuvent survenir. Les entreprises d'investissement évaluent les

conséquences qu'auraient sur l'instrument financier des situations négatives, par exemple les suivantes:

- (a) l'environnement de marché se détériore;
  - (b) le producteur ou un tiers participant à la production et/ou au fonctionnement de l'instrument financier connaît des difficultés financières, ou un autre risque de contrepartie se matérialise;
  - (c) l'instrument financier ne devient jamais commercialement viable; ou
  - (d) la demande à l'égard de l'instrument financier est beaucoup plus élevée que prévu, grevant les ressources de l'entreprise et/ou créant des tensions sur le marché de l'instrument sous-jacent.
11. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles déterminent si un instrument financier répond aux besoins, caractéristiques et objectifs identifiés du marché cible, y compris en examinant les éléments suivants:
- (a) si le profil risque/rémunération de l'instrument financier est compatible avec le marché cible; et
  - (b) si les caractéristiques de l'instrument financier sont conçues de manière à bénéficier au client et ne sont pas fondées sur un modèle économique nécessitant, pour que l'instrument soit rentable, que les résultats soient défavorables au client.
12. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement examinent la structure tarifaire proposée pour l'instrument financier, et notamment les aspects suivants:
- (a) si les coûts et frais de l'instrument financier sont compatibles avec les besoins, objectifs et caractéristiques du marché cible;
  - (b) si les frais ne compromettent pas la rémunération attendue de l'instrument financier, comme dans le cas où les coûts et frais de l'instrument sont d'un montant presque égal, égal ou supérieur à celui de ses avantages fiscaux attendus; et
  - (c) si la structure tarifaire de l'instrument financier est suffisamment transparente pour le marché cible et ne camoufle pas les frais ni ne les rend trop difficiles à comprendre.
13. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que les informations fournies aux distributeurs sur un instrument financier comprennent des informations sur les canaux de distribution appropriés pour l'instrument financier, le processus d'approbation du produit et l'évaluation du marché cible, et soient d'une qualité suffisante pour permettre aux distributeurs de comprendre et de recommander ou de vendre l'instrument financier de manière appropriée.
14. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent régulièrement les instruments financiers qu'elles produisent en tenant compte de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible défini. Les entreprises d'investissement examinent si l'instrument financier reste compatible avec les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible et s'il est distribué auprès de son marché cible, ou s'il atteint des clients avec les besoins, caractéristiques et objectifs desquels il est incompatible.

15. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent les instruments financiers avant toute nouvelle émission ou réémission si elles ont connaissance de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour les investisseurs et évaluent à intervalles réguliers si les instruments fonctionnent de la façon prévue. Les entreprises d'investissement se fondent sur des facteurs pertinents pour déterminer la fréquence du réexamen de leurs instruments financiers, notamment la complexité ou le caractère innovant des stratégies d'investissement poursuivies. Les entreprises d'investissement identifient également les événements essentiels susceptibles d'avoir une incidence sur le risque potentiel ou la rémunération attendue de l'instrument financier, tels que:
- (a) le dépassement d'un seuil qui affectera le profil de rémunération de l'instrument financier; ou
  - (b) la solvabilité de certains émetteurs dont les valeurs mobilières ou les garanties sont susceptibles d'avoir une incidence sur la performance de l'instrument financier.

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

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

#### *Article 10*

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

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

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement se conforment également aux exigences de la directive 2014/65/UE lorsqu'elles proposent ou recommandent des instruments financiers produits par des entités qui ne relèvent pas de cette directive. Dans le cadre de ce processus, ces entreprises d'investissement

mettent en place des dispositifs qui leur permettent d'obtenir suffisamment d'informations sur ces instruments financiers de la part de ces producteurs.

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

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

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

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

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

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

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent régulièrement et mettent à jour leurs dispositifs de gouvernance des produits afin qu'ils restent solides et adaptés à leur usage, et prennent des mesures appropriées si nécessaire.
5. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles réexaminent régulièrement les produits d'investissement qu'elles proposent ou recommandent et les services qu'elles fournissent, en tenant compte de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible défini. Les entreprises évaluent au minimum si le produit ou service reste compatible avec les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue reste appropriée. Les entreprises envisagent de changer de marché cible et/ou mettent à jour leurs dispositifs de gouvernance des produits dès lors qu'elles constatent qu'elles ont mal défini le marché cible pour ce produit ou service ou que celui-ci ne répond plus aux conditions du marché cible défini, par exemple si le produit devient illiquide ou très volatil du fait de variations du marché.
6. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que leur fonction de conformité supervise l'élaboration et le réexamen périodique des dispositifs de gouvernance des produits afin de détecter tout risque de manquement aux obligations énoncées dans le présent article.
7. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que les membres de leur personnel concernés disposent des compétences nécessaires pour comprendre les caractéristiques et les risques des produits qu'elles entendent proposer ou recommander et des services fournis ainsi que les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini.
8. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles veillent à ce que l'organe de direction exerce un contrôle effectif sur le processus de gouvernance des produits de l'entreprise visant à déterminer l'éventail de produits proposés ou recommandés et les services fournis aux marchés cibles respectifs. Les entreprises d'investissement veillent à ce que les rapports sur le respect de la conformité adressés à l'organe de direction contiennent toujours des informations sur les produits proposés ou recommandés et sur les services fournis. Elles mettent ces rapports sur le respect de la conformité à la disposition des autorités compétentes à la demande de celles-ci.
9. Les États membres veillent à ce que les distributeurs fournissent aux producteurs des informations sur les ventes et, le cas échéant, sur les réexamens visés ci-dessus à l'appui des réexamens des produits effectués par les producteurs.
10. Lorsque plusieurs entreprises coopèrent pour distribuer un produit ou un service, les États membres veillent à ce que la responsabilité du respect des obligations en matière de gouvernance des produits prévues dans le présent article incombe à l'entreprise d'investissement qui a une relation directe avec la clientèle. Toutefois, les entreprises d'investissement intermédiaires:
  - (a) veillent à ce que les informations pertinentes sur le produit soient transmises du producteur au distributeur final de la chaîne;
  - (b) permettent au producteur qui demande des renseignements sur les ventes d'un produit en vue d'assurer le respect de ses propres obligations en matière de gouvernance des produits d'obtenir ces informations; et

- (c) respectent, en relation avec les services qu'elles fournissent, les obligations de gouvernance des produit applicables aux producteurs.

## **CHAPITRE IV**

### **Incitations**

#### *Article 11* *Incitations*

1. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement qui versent ou perçoivent un droit ou une commission, ou fournissent ou reçoivent un avantage non pécuniaire en lien avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire à un client veillent à ce que toutes les conditions énoncées à l'article 24, paragraphe 9, de la directive 2014/65/UE et les exigences énoncées aux paragraphes 2 à 5 soient respectées en permanence.
2. Un droit, une commission ou un avantage non pécuniaire est réputé avoir pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client si toutes les conditions suivantes sont remplies:
  - (a) l'incitation est justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue, tel que:
    - i) la fourniture de conseils en investissement non indépendants sur un vaste éventail d'instruments financiers appropriés et l'accès à ces instruments, y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement;
    - ii) la fourniture de conseils en investissement non indépendants combinée à soit une offre faite au client d'évaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers dans lesquels il a investi continuent à lui convenir, soit un autre service continu susceptible d'être utile au client, par exemple des conseils sur l'allocation optimale suggérée de ses actifs; ou
    - iii) la fourniture d'un accès, à un prix compétitif, à un large éventail d'instruments financiers susceptibles de répondre aux besoins du client, y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement, complétée soit par la fourniture d'outils à valeur ajoutée, tels que des outils d'information objective aidant le client à prendre des décisions d'investissement ou lui permettant de suivre, d'évaluer et d'adapter l'éventail des instruments financiers dans lesquels il a investi, soit par la fourniture de rapports périodiques sur les performances des instruments financiers et sur les coûts et les frais qui y sont associés;
  - (b) elle ne bénéficie pas directement à l'entreprise, à ses actionnaires ou aux membres de son personnel sans que le client n'en retire de bénéfice tangible;
  - c) elle est justifiée par la fourniture d'une prestation continue au client en rapport avec une incitation continue.

Un droit, une commission ou un avantage non pécuniaire n'est pas acceptable s'il se traduit par une distorsion des services fournis au client.

3. Les entreprises d'investissement respectent en permanence les exigences prévues au paragraphe 2 tant qu'elles versent ou perçoivent le droit, la commission ou l'avantage non pécuniaire.
4. Les entreprises d'investissement tiennent à disposition des justificatifs montrant que les droits, commissions et avantages non pécuniaires versés ou perçus par l'entreprise visent à renforcer la qualité du service concerné au client:
  - (a) en conservant une liste interne de tous les droits, commissions et avantages non pécuniaires reçus de tiers par l'entreprise d'investissement en lien avec la fourniture de services d'investissement ou auxiliaires; et
  - (b) en enregistrant comment les droits, commissions et avantages non pécuniaires versés ou perçus par l'entreprise d'investissement, ou qu'elle entend utiliser, améliorent la qualité des services fournis aux clients concernés, ainsi que les mesures prises pour ne pas nuire au respect, par l'entreprise d'investissement, de son obligation d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients.
5. En ce qui concerne les paiements et avantages reçus de tiers ou versés à des tiers, les entreprises d'investissement fournissent au client les informations suivantes:
  - (a) avant la fourniture du service d'investissement ou auxiliaire, l'entreprise d'investissement communique au client des informations sur le paiement ou l'avantage concerné conformément à l'article 24, paragraphe 9, deuxième alinéa, de la directive 2014/65/UE. Les avantages non pécuniaires mineurs peuvent être décrits de façon générique. Les autres avantages non pécuniaires versés ou reçus par l'entreprise d'investissement en lien avec le service d'investissement fourni au client sont décrits séparément et leur tarification est fournie séparément;
  - (b) lorsqu'une entreprise d'investissement communique à son client le mode de calcul du montant d'un paiement ou d'un avantage à verser ou à recevoir au lieu du montant exact parce qu'elle n'est pas en mesure d'établir ce montant a priori, elle fournit ce montant exact à son client a posteriori; et
  - (c) au moins une fois par an, tant que l'entreprise d'investissement reçoit des incitations (continues) en lien avec des services d'investissement fournis aux clients, elle informe ceux-ci individuellement du montant réel des paiements ou avantages reçus ou versés. Les avantages non pécuniaires mineurs peuvent être décrits de façon générique.

Lorsqu'elles mettent en œuvre ces exigences, les entreprises d'investissement tiennent compte des règles en matière de coûts et de frais énoncées à l'article 24, paragraphe 4, point c), de la directive 2014/65/UE et à l'article 45 du [RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION du XXX complétant la directive 2014/65/UE 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, à compléter par l'OP].

Lorsque plusieurs entreprises participent à un canal de distribution, chaque entreprise d'investissement fournissant un service d'investissement ou auxiliaire se conforme à ses obligations d'information à l'égard de ses clients.

## Article 12

### *Incitations relatives aux conseils en investissement indépendants et aux services de gestion de portefeuille*

1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui fournissent des conseils en investissement indépendants ou des services de gestion de portefeuille remboursent à leurs clients tous les droits, commissions et avantages pécuniaires versés ou fournis par des tiers et par des personnes agissant pour le compte de tiers en lien avec les prestations fournies à ces clients aussi rapidement que possible après réception. Tous les droits, commissions et avantages pécuniaires reçus de tiers en lien avec la fourniture de conseils en investissement indépendants et de services de gestion de portefeuille sont intégralement transférés au client.

Les entreprises d'investissement établissent et mettent en œuvre une politique visant à garantir que tous les droits, commissions et avantages pécuniaires versés ou fournis par des tiers et par des personnes agissant pour le compte de tiers en lien avec la fourniture de conseils en investissement indépendants et de services de gestion de portefeuille sont alloués et transférés à chaque client.

Les entreprises d'investissement informent les clients des droits, commissions et avantages pécuniaires qui leur sont transférés, par exemple dans le cadre des déclarations périodiques fournies au client.

2. Les entreprises d'investissement qui fournissent des conseils en investissement indépendants ou des services de gestion de portefeuille n'acceptent pas d'avantages non pécuniaires autres que ceux pouvant être considérés comme mineurs en vertu de l'alinéa suivant.
3. Les avantages suivants ne sont considérés comme des avantages non pécuniaires mineurs acceptables que s'il s'agit:
  - (a) d'informations ou de documents relatifs à un instrument financier ou à un service d'investissement qui sont de nature générique ou personnalisés selon la situation d'un client particulier;
  - (b) de documents écrits provenant de tiers, commandés et payés par une entreprise pour promouvoir une nouvelle émission que celle-ci réalise ou entend réaliser, ou de tiers contractuellement engagés et rémunérés par l'émetteur pour produire de manière continue de tels documents, à condition que cette relation figure clairement dans les documents et que ceux-ci soient mis à la disposition en même temps de toutes les entreprises d'investissement souhaitant les recevoir ou du grand public;
  - (c) de participations à des conférences, séminaires et autres événements informatifs sur les avantages et les caractéristiques d'un instrument financier ou d'un service d'investissement donné;
  - (d) de frais de réception de montant faible et raisonnable, tels que ceux liés aux repas et boissons au cours de réunions ou conférences d'affaires, de séminaires ou d'événements informatifs tels que visés au point c); et
  - (e) d'autres avantages non pécuniaires mineurs dont un État membre juge qu'ils peuvent améliorer la qualité du service fourni à un client et, eu égard au niveau global des avantages fournis par une entité ou un groupe d'entités, sont d'une ampleur et d'une nature telles qu'ils sont peu susceptibles d'empêcher

l'entreprise d'investissement de se conformer à son obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client.

Les avantages non pécuniaires mineurs acceptables sont raisonnables et proportionnés et d'une ampleur telle qu'il est peu probable qu'ils influencent le comportement de l'entreprise d'investissement d'une manière qui porte préjudice aux intérêts du client.

Les avantages non pécuniaires mineurs sont divulgués avant la fourniture des services d'investissement ou auxiliaires concernés aux clients. Conformément à l'article 47, paragraphe 5, point a), les avantages non pécuniaires mineurs peuvent être décrits de façon générique.

### *Article 13*

#### Incitations en lien avec la recherche

1. Les États membres veillent à ce que la fourniture de travaux de recherche par des tiers aux entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou auxiliaires à des clients ne soit pas considérée comme une incitation si ces travaux sont reçus en contrepartie de l'un des éléments suivants:
  - (a) des paiements directs issus des ressources propres de l'entreprise d'investissement;
  - (b) des paiements issus d'un compte de frais de recherche distinct contrôlé par l'entreprise d'investissement, pour autant que les conditions suivantes relatives au fonctionnement de ce compte soient satisfaites:
    - i) le compte de frais de recherche est approvisionné par des frais de recherche spécifiques facturés au client;
    - ii) lorsqu'elle établit un compte de frais de recherche et qu'elle convient du montant des frais de recherche financés par ses clients, l'entreprise d'investissement établit et évalue régulièrement le montant du budget de recherche en tant que mesure administrative interne;
    - iii) l'entreprise d'investissement est responsable du compte de frais de recherche;
    - iv) l'entreprise d'investissement évalue régulièrement la qualité des travaux de recherche achetés en se fondant sur des critères de qualité solides et sur la capacité de ces travaux à contribuer à de meilleures décisions d'investissement ;
  - (c) lorsqu'une entreprise d'investissement recourt au compte de frais de recherche, elle fournit les informations suivantes à ses clients:
    - i) avant de fournir un service d'investissement à ses clients, l'information sur le budget prévu pour la recherche et le montant des frais de recherche estimés pour chacun d'eux;
    - ii) des informations annuelles sur les coûts totaux que chacun d'eux a encouru pour la recherche tierce.
2. Lorsqu'une entreprise d'investissement exploite un compte de frais de recherche, les États membres veillent à ce qu'elle soit également tenue, à la demande de ses clients ou des autorités compétentes, de fournir une synthèse indiquant les prestataires

rémunérés par ce compte, le montant total versé à ces prestataires au cours d'une période donnée, les avantages et services reçus par l'entreprise d'investissement et une comparaison entre le montant total payé depuis le compte et le budget fixé par l'entreprise pour cette période, en signalant toute remise et tout report s'il reste des fonds sur ce compte. Aux fins du paragraphe 1, point b) i), les frais de recherche spécifiques:

- (a) ne sont fondés que sur un budget de recherche fixé par l'entreprise d'investissement aux fins d'établir la nécessité de recherche tierce relative à des services d'investissement fournis à ses clients; et
  - (b) sont sans lien avec avec le volume et/ou la valeur des transactions exécutées pour le compte des clients.
3. Les dispositifs opérationnels visant à collecter les frais de recherche auprès du client, si cette collecte n'est pas distincte mais liée à une commission pour transaction, indiquent séparément les frais de recherche et respectent pleinement les conditions énoncées au paragraphe 1, points b) et c).
  4. Le montant total des frais de recherche perçus ne peut dépasser le budget de recherche.
  5. L'entreprise d'investissement convient avec ses clients, dans l'accord de gestion des investissements de l'entreprise ou dans ses conditions générales, des frais de recherche budgétés par l'entreprise et de la fréquence avec laquelle les frais de recherche spécifiques seront déduits des ressources du client au cours de l'année. Les augmentations du budget de recherche n'ont lieu qu'après que les clients ont été clairement informés d'une telle augmentation prévue. Si le compte de frais de recherche présente un excédent en fin de période, l'entreprise d'investissement devrait prévoir un processus pour restituer ces fonds au client ou les inclure dans le budget et les frais de recherche calculés pour la période suivante.
  6. Aux fins de l'application du paragraphe 1, point b) ii), le budget de recherche est exclusivement géré par l'entreprise d'investissement et il est fondé sur une évaluation raisonnable de la nécessité de recherche tierce. L'allocation du budget de recherche à l'achat de recherche tierce est soumise à des mécanismes de contrôle appropriés et à la supervision de la direction générale afin de garantir que ce budget est géré et utilisé au mieux des intérêts des clients de l'entreprise. Ces mécanismes de contrôle incluent une piste d'audit des paiements effectués aux prestataires de recherche et montrent comment les montants versés ont été calculés par référence aux critères de qualité visés au paragraphe 1, point b) iv). Les entreprises d'investissement n'utilisent pas le budget de recherche et le compte de frais de recherche pour financer des recherches internes.
  7. Aux fins du paragraphe 1, point b) iii), l'entreprise d'investissement peut déléguer la gestion du compte de frais de recherche à un tiers, pour autant qu'un tel dispositif facilite l'achat de recherche tierce et les paiements aux prestataires de recherche pour le compte de l'entreprise d'investissement dans les meilleurs délais conformément aux instructions de l'entreprise d'investissement.
  8. Aux fins du paragraphe 1, point b) iv), les entreprises d'investissement consignent tous les éléments nécessaires dans une politique écrite, qu'ils mettent à disposition de leurs clients. Cette politique traite également de la mesure dans laquelle la recherche achetée par l'intermédiaire du compte de frais de recherche peut bénéficier aux portefeuilles des clients, y compris en tenant compte, lorsqu'il y a lieu, des stratégies

d'investissement applicables aux différents types de portefeuilles et de l'approche poursuivie par l'entreprise pour imputer équitablement ces coûts sur les portefeuilles des différents clients.

9. Une entreprise d'investissement fournissant des services d'exécution présente séparément les frais pour ces services, qui ne reflètent que le coût d'exécution de la transaction. La fourniture de toute autre prestation ou service par la même entreprise d'investissement à des entreprises d'investissement établies dans l'Union fait l'objet de frais séparément identifiables; la fourniture de ces prestations et services et les frais y afférents ne sont pas influencés ou conditionnés par les niveaux de paiement pour les services d'exécution.

## **CHAPITRE V** **Dispositions finales**

### *Article 14*

#### *Entrée en vigueur et application*

1. Les États membres adoptent et publient, au plus tard à la date visée à l'article 93, paragraphe 1, premier alinéa, de la directive 2014/65/UE, 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.

Ils appliquent ces dispositions à compter de la première date visée à l'article 93, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la directive 2014/65/UE.

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.

2. 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 15*

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

### *Article 16*

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le 7.4.2016

*Par la Commission*  
*Le président,*  
*Jean-Claude JUNCKER*