

Édition de langue française

## Législation

---

### Sommaire

#### I *Actes dont la publication est une condition de leur applicabilité*

.....

---

#### II *Actes dont la publication n'est pas une condition de leur applicabilité*

##### Conseil

- ★ Directive 93/6/CEE du Conseil, du 15 mars 1993, sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ..... 1
- ★ Directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ..... 27

## II

*(Actes dont la publication n'est pas une condition de leur applicabilité)*

## CONSEIL

## DIRECTIVE 93/6/CEE DU CONSEIL

du 15 mars 1993

sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit

LE CONSEIL DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté économique européenne, et notamment son article 57 paragraphe 2 première et troisième phrases,

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

en coopération avec le Parlement européen <sup>(2)</sup>,

vu l'avis du Comité économique et social <sup>(3)</sup>,

considérant que la directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières <sup>(4)</sup>, a pour objectif principal de permettre aux entreprises d'investissement agréées et surveillées par les autorités compétentes de leur État membre d'origine d'établir des succursales et de fournir librement leurs services dans d'autres États membres; que ladite directive prévoit donc la coordination des règles relatives à l'agrément des entreprises d'investissement et à l'exercice de leur activité;

considérant que ladite directive ne définit cependant pas de règles communes concernant les fonds propres des entreprises d'investissement, pas plus d'ailleurs qu'elle ne fixe le montant de leur capital initial; qu'elle ne définit pas de cadre commun pour la surveillance des risques auxquels lesdites entreprises sont exposées; qu'elle fait référence, dans plusieurs de ses dispositions, à une autre

initiative communautaire qui aurait précisément pour objet l'adoption de mesures coordonnées dans ces domaines;

considérant que la démarche retenue consiste à ne réaliser que l'harmonisation essentielle, nécessaire et suffisante pour parvenir à une reconnaissance mutuelle des agréments et des systèmes de contrôle prudentiel; que l'adoption de mesures de coordination en ce qui concerne la définition des fonds propres des entreprises d'investissement, la fixation du montant de leur capital initial et la définition d'un cadre commun pour la surveillance de leurs risques constituent des aspects essentiels de l'harmonisation nécessaire pour parvenir à cette reconnaissance mutuelle dans le cadre du marché financier intérieur;

considérant qu'il convient de fixer, pour le capital initial, des montants différents en fonction de la gamme des activités que les entreprises d'investissement sont autorisées à exercer;

considérant que les entreprises d'investissement existantes doivent être autorisées, sous certaines conditions, à poursuivre leur activité, même si elles ne respectent pas le montant minimal fixé pour le capital initial des nouvelles entreprises;

considérant que les États membres peuvent également édicter des règles plus strictes que celles énoncées dans la présente directive;

considérant que la présente directive s'inscrit dans l'effort international entrepris, à une échelle plus vaste, pour parvenir à un rapprochement des règles en vigueur en matière de surveillance des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (ci-après dénommés collectivement «établissements»);

considérant que des règles de base communes concernant les fonds propres des établissements sont un élément clé

<sup>(1)</sup> JO n° C 152 du 21. 6. 1990, p. 6.

JO n° C 50 du 25. 2. 1992, p. 5.

<sup>(2)</sup> JO n° C 326 du 16. 12. 1991, p. 89.

JO n° C 337 du 21. 12. 1992, p. 114.

<sup>(3)</sup> JO n° C 69 du 18. 3. 1991, p. 1.

<sup>(4)</sup> Voir page 27 du présent Journal officiel.

du marché intérieur dans le secteur des services d'investissement, puisque les fonds propres permettent d'assurer la continuité de l'activité de ces établissements et de protéger les investisseurs;

considérant que, sur un marché commun financier, les établissements, qu'il s'agisse d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit, sont en concurrence directe les uns avec les autres;

considérant qu'il est donc souhaitable de réaliser l'égalité de traitement des établissements de crédit et des entreprises d'investissement;

considérant que, pour les établissements de crédit, des règles communes ont déjà été fixées pour le contrôle et la surveillance des risques de crédit par la directive 89/647/CEE du Conseil, du 18 décembre 1989, relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit <sup>(1)</sup>;

considérant qu'il est nécessaire d'élaborer des règles communes concernant les risques de marché auxquels sont exposés les établissements de crédit et de prévoir un cadre complémentaire pour la surveillance des risques auxquels sont exposés les établissements, notamment les risques de marché et, plus particulièrement, les risques de position, de règlement/contrepartie et de change;

considérant qu'il est nécessaire d'introduire la notion de «portefeuille de négociation», comprenant des positions en titres et autres instruments financiers détenus à des fins commerciales et exposés principalement aux risques de marché et aux risques liés à certains services financiers fournis au client;

considérant qu'il est souhaitable que les établissements dont le portefeuille de négociation représente une part modeste, en termes tant absolus que relatifs, aient la faculté d'appliquer la directive 89/647/CEE plutôt que de devoir répondre aux exigences prévues aux annexes I et II de la présente directive;

considérant qu'il importe de tenir compte, dans la surveillance du risque de règlement/livraison, de l'existence de systèmes offrant une protection adéquate qui diminue ce risque;

considérant que, en tout état de cause, les établissements doivent se conformer aux dispositions de la présente directive en ce qui concerne la couverture des risques de change afférents à toutes leurs opérations; que les exigences de capital doivent être moindres lorsqu'il s'agit de couvrir des positions libellées en monnaies présentant une corrélation étroite, que celle-ci résulte de données statistiques ou d'accords interétatiques contraignants, en particulier de ceux conclus dans la perspective de l'union monétaire européenne;

considérant que l'existence, dans tous les établissements, d'un système interne de surveillance et de contrôle des risques de taux d'intérêt afférents à toutes leurs opérations est un moyen particulièrement important de limiter au maximum ces risques; qu'il est nécessaire, par conséquent, que ces systèmes fassent l'objet d'une surveillance des autorités compétentes;

<sup>(1)</sup> JO n° L 386 du 30. 12. 1989, p. 14. Directive modifiée par la directive 92/30/CEE (JO n° L 110 du 28. 4. 1992, p. 52).

considérant que la directive 92/121/CEE du Conseil, du 21 décembre 1992, sur la surveillance et le contrôle des grands risques des établissements de crédit <sup>(2)</sup>, n'a pas pour objectif de fixer des règles communes pour la surveillance des grands risques liés aux activités qui sont principalement exposées aux risques de marché; que ladite directive fait référence à une autre initiative communautaire qui aurait pour objet d'instaurer la coordination des méthodes nécessaire dans ce domaine;

considérant qu'il est nécessaire d'adopter des règles communes pour la surveillance et le contrôle des grands risques des entreprises d'investissement;

considérant que, pour les établissements de crédit, il existe déjà une définition des fonds propres dans la directive 89/299/CEE du Conseil, du 17 avril 1989, concernant les fonds propres des établissements de crédit <sup>(3)</sup>;

considérant que la définition des fonds propres des établissements devrait s'inspirer de cette définition;

considérant toutefois que, aux fins de la présente directive, on est fondé à s'écarter de la définition figurant dans la directive susmentionnée, afin de tenir compte des caractéristiques particulières des activités exercées par les établissements qui comportent principalement des risques de marché;

considérant que la directive 92/30/CEE du Conseil, du 6 avril 1992, sur la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée <sup>(4)</sup>, énonce le principe de la consolidation; qu'elle n'instaure pas de règles communes concernant la consolidation des établissements financiers qui se consacrent à des activités principalement exposées à des risques de marché; que ladite directive fait référence à une autre initiative communautaire qui aurait pour objet l'adoption de mesures coordonnées dans ce domaine;

considérant que la directive 92/30/CEE ne s'applique pas aux groupes qui comprennent une ou plusieurs entreprises d'investissement mais pas d'établissements de crédit; que l'on a toutefois estimé souhaitable de prévoir un cadre commun pour l'instauration d'une surveillance des entreprises d'investissement sur une base consolidée;

considérant que des adaptations techniques aux règles détaillées figurant dans la présente directive pourront être nécessaire à certains intervalles de temps pour tenir compte de l'évolution de la situation dans le secteur des services d'investissement; que la Commission proposera, le cas échéant, les adaptations nécessaires;

considérant que le Conseil devrait adopter, à un stade ultérieur, des dispositions relatives à l'adaptation de la présente directive au progrès technique, conformément à la décision 87/373/CEE du Conseil, du 13 juillet 1987,

<sup>(2)</sup> JO n° L 29 du 5. 2. 1993, p. 1.

<sup>(3)</sup> JO n° L 124 du 5. 5. 1989, p. 16. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 92/30/CEE (JO n° L 110 du 28. 4. 1992, p. 52).

<sup>(4)</sup> JO n° L 110 du 28. 4. 1992, p. 52.

fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission <sup>(1)</sup>; que, entre-temps, le Conseil devrait procéder lui-même à cette adaptation, sur proposition de la Commission;

considérant qu'il convient de prévoir le réexamen de la présente directive dans un délai de trois ans à compter de sa mise en application, compte tenu de l'expérience, de l'évolution sur les marchés financiers et des travaux effectués dans les enceintes internationales des autorités de réglementation; que ce réexamen devrait également inclure la révision de la liste des points appelant des adaptations techniques;

considérant que la présente directive et la directive 92/22/CEE sont liées si étroitement que leur entrée en vigueur à des dates différentes risquerait d'entraîner des distorsions de concurrence,

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

#### Article premier

1. Les États membres soumettent aux dispositions de la présente directive les entreprises d'investissement et les établissements de crédit au sens de l'article 2.

2. Un État membre peut imposer des exigences supplémentaires ou plus strictes aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit qu'il a agréés.

#### DÉFINITIONS

##### Article 2

Aux fins de la présente directive, on entend par:

- 1) «établissement de crédit»: un établissement de crédit, au sens de l'article 1<sup>er</sup> premier tiret de la première directive 77/780/CEE du Conseil, du 12 décembre 1977, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice <sup>(2)</sup>, qui est soumis aux exigences prévues par la directive 89/647/CEE;
- 2) «entreprise d'investissement»: un établissement, au sens de l'article 1<sup>er</sup> point 2 de la directive 93/22/CEE, qui est soumis aux exigences prévues par la même directive, à l'exception:

- des établissements de crédit,
- des entreprises locales définies au point 20),

et

— des entreprises qui se limitent à recevoir et à transmettre des ordres d'investisseurs sans déterminer elles-mêmes des fonds et/ou des titres appartenant à leurs clients et qui, pour cette raison, ne risquent à aucun moment d'être débiteurs vis-à-vis de leurs clients;

3) «établissements»: les établissements de crédit et les entreprises d'investissement;

4) «entreprises d'investissement reconnues de pays tiers»: les entreprises qui, si elles étaient établies dans la Communauté, auraient été couvertes par la définition de l'entreprise d'investissement figurant au point 2, qui sont autorisées dans un pays tiers et qui sont soumises et satisfont à des règles prudentielles considérées par les autorités compétentes comme étant au moins aussi strictes que celles prévues par la présente directive;

5) «instrument financier»: tout instrument au sens de la section B de l'annexe de la directive 93/22/CEE;

6) «portefeuille de négociation d'un établissement»: portefeuille comprenant:

- a) les positions propres en instruments financiers qui sont détenues par l'établissement en vue de leur revente et/ou qui sont prises par cet établissement dans l'intention de profiter à court terme des écarts réels et/ou escomptés entre leurs prix d'achat et de vente, ou d'autres variations de prix ou de taux d'intérêts, et les positions résultant d'achats et de ventes simultanés effectués pour compte propre (*matched principal broking*), ou les positions détenues en vue de couvrir d'autres éléments du portefeuille,

et

- b) les risques liés aux opérations non dénouées, aux transactions incomplètes et aux instruments dérivés hors bourse, visés aux points 1, 2, 3 et 5 de l'annexe II, les risques liés aux opérations de mise en pension et aux prêts de titres, portant sur des titres compris dans le portefeuille de négociation au sens du point a) ci-dessus, visés au point 4 de l'annexe II, et, à condition que les autorités compétentes l'autorisent, les risques liés aux opérations de prise en pension et aux emprunts de titres, visés au même point 4, qui satisfont soit aux conditions énoncées aux points i), ii), iii) et v), soit aux conditions énoncées aux points iv) et v) figurant ci-après:

i) les risques sont évalués quotidiennement au prix du marché selon les procédures prévues à l'annexe II;

ii) la garantie est adaptée de manière à tenir compte des variations significatives de la valeur des titres sur lesquels porte l'opération ou la transaction en question, selon une règle jugée acceptable par les autorités compétentes;

<sup>(1)</sup> JO n° L 197 du 18. 7. 1987, p. 33.

<sup>(2)</sup> JO n° L 322 du 17. 12. 1977, p. 30. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 89/646/CEE (JO n° L 386 du 30. 12. 1989, p. 1).

- iii) l'opération ou la transaction prévoit que les créances de l'établissement sont automatiquement et immédiatement compensées avec les créances de sa contrepartie en cas de défaillance de cette dernière;
- iv) il s'agit d'une opération ou d'une transaction interprofessionnelle;
- v) ces opérations et transactions sont réservées à leur usage accepté et approprié, les transactions artificielles, et plus spécialement celles qui ne sont pas à court terme, étant exclues,

et

- c) les risques sous forme de droits de courtage, commissions, intérêts, dividendes et dépôts de marge concernant des instruments dérivés négociés en bourse qui sont directement liés aux éléments compris dans le portefeuille et visés au point 6 de l'annexe II.

L'inclusion d'éléments particuliers dans le portefeuille de négociation ou leur exclusion s'effectue selon des procédures objectives comprenant, le cas échéant, les normes comptables dans l'établissement concerné; ces procédures, ainsi que leur application sur une base continue, font l'objet d'un examen par les autorités compétentes;

- 7) «entreprise mère», «filiale» et «établissement financier»: une entreprise mère, une filiale et un établissement financier tels que définis à l'article 1<sup>er</sup> de la directive 92/30/CEE;
- 8) «compagnie financière»: un établissement financier dont les filiales sont exclusivement ou principalement des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou d'autres établissements financiers, l'une au moins de ces filiales étant un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement;
- 9) «pondérations du risque»: les degrés de risque de crédit applicables aux contreparties considérées, conformément à la directive 89/647/CEE. Toutefois, les actifs constituant des créances et les autres risques à l'égard des entreprises d'investissement ou des entreprises d'investissement reconnues de pays tiers et les risques assumés vis-à-vis de chambres de compensation et de bourses reconnues se voient attribuer la même pondération que celle attribuée lorsque la contrepartie considérée est un établissement de crédit;
- 10) «instruments dérivés hors bourse»: les contrats sur taux d'intérêts ou sur taux de change visés à l'annexe II de la directive 89/647/CEE et les contrats hors bilan sur titres de propriété, pour autant que ces contrats n'aient pas été conclus sur un marché organisé où ils sont subordonnés à des exigences en matière de marges journalières et, dans le cas des contrats sur taux de change, qu'ils aient une durée initiale de plus de quatorze jours de calendrier;

- 11) «marché réglementé»: un marché répondant à la définition figurant à l'article 1<sup>er</sup> point 13 de la directive 93/22/CEE;

- 12) «éléments éligibles»: les positions longues et courtes en actifs visés à l'article 6 paragraphe 1 point b) de la directive 89/647/CEE et en titres de créance émis par les entreprises d'investissement ou par les entreprises d'investissement reconnues de pays tiers. Il s'agit également des positions longues et courtes en titres de créance, pour autant que ces titres répondent aux conditions suivantes: premièrement, les titres sont admis à la cote d'au moins un marché réglementé d'un État membre, ou d'une bourse de valeurs d'un pays tiers lorsque cette bourse est reconnue par les autorités compétentes de l'État membre considéré; deuxièmement, ils sont considérés par l'établissement concerné comme étant suffisamment liquides et comme présentant, en raison de la solvabilité de l'émetteur, un risque de défaillance d'un niveau comparable ou inférieur à celui des actifs visés à l'article 6 paragraphe 1 point b) de la directive 89/647/CEE; le mode d'évaluation des titres fait l'objet d'un examen par les autorités compétentes, qui réforment le jugement de l'établissement si elles estiment que les titres concernés présentent un degré trop élevé de risque de défaillance pour être des éléments éligibles.

Nonobstant ce qui précède, et jusqu'à une coordination ultérieure, les autorités compétentes ont toute latitude pour reconnaître comme éligibles les titres qui sont suffisamment liquides et qui présentent, en raison de la solvabilité de l'émetteur, un risque de défaillance d'un niveau comparable ou inférieur à celui des actifs visés à l'article 6 paragraphe 1 point b) de la directive 89/647/CEE. Le risque de défaillance lié à ces titres doit avoir été évalué à ce niveau par au moins deux organismes d'évaluation reconnus par les autorités compétentes ou un seul organisme de ce type pour autant qu'un autre organisme d'évaluation reconnu par les autorités compétentes ne leur ait pas attribué un rang inférieur.

Les autorités compétentes peuvent toutefois renoncer à la condition énoncée dans la phrase précédente si elles ne la jugent pas appropriée compte tenu, par exemple, des caractéristiques du marché, de l'émetteur ou de l'émission ou d'une combinaison de ces caractéristiques.

En outre, les autorités compétentes imposent aux établissements d'appliquer la pondération maximale indiquée dans la tableau 1 figurant à l'annexe I point 14 aux titres qui présentent un risque particulier en raison d'une solvabilité insuffisante de l'émetteur et/ou d'une liquidité insuffisante.

Les autorités compétentes de chaque État membre fournissent régulièrement des informations au Conseil et à la Commission sur les méthodes utili-

- sées pour évaluer les éléments éligibles, notamment en ce qui concerne les méthodes utilisées pour évaluer le niveau de liquidité de l'émission et la solvabilité de l'émetteur;
- 13) «éléments des administrations centrales»: les positions longues et courtes en actifs visés à l'article 6 paragraphe 1 point a) de la directive 89/647/CEE et celles affectées d'une pondération de 0% conformément à l'article 7 de la même directive;
- 14) «titre convertible»: un titre que son détenteur a la faculté d'échanger contre un autre titre qui est le plus souvent une action de l'émetteur;
- 15) «warrant»: un instrument qui donne à son détenteur le droit de souscrire un certain nombre d'actions ou d'obligations à un prix déterminé jusqu'à la date d'expiration du warrant. Les warrants peuvent être liquidés par la livraison des titres eux-mêmes ou leur équivalent en espèces;
- 16) «warrant couvert»: un instrument émis par une entité autre que l'émetteur de l'instrument sous-jacent, qui donne à son détenteur le droit de souscrire un certain nombre d'actions ou d'obligations à un prix déterminé ou le droit d'assurer un profit ou d'éviter une perte par rapport aux fluctuations d'un indice relatif à l'un des instruments financiers énumérés à la section B de l'annexe de la directive 93/22/CEE jusqu'à la date d'expiration du warrant;
- 17) «mise en pension» et «prise en pension»: une opération par laquelle un établissement ou sa contrepartie transfère des titres ou des droits garantis relatifs à la propriété de titres lorsque cette garantie est émise par une bourse reconnue qui détient les droits sur les titres et que l'opération ne permet pas à un établissement de transférer ou de donner en gage un titre particulier à plus d'une contrepartie à la fois, en s'engageant à les racheter (ou à racheter des titres présentant les mêmes caractéristiques) à un prix déterminé et à une date future fixée ou à fixer par l'établissement qui effectue le transfert. C'est une opération de «mise en pension» pour l'établissement qui vend les titres et une opération de «prise en pension» pour l'établissement qui les achète.
- Une prise en pension est considérée comme une opération interprofessionnelle lorsque la contrepartie est soumise à une coordination prudentielle au niveau communautaire ou est un établissement de crédit de la zone A au sens de la directive 89/647/CEE ou est une entreprise d'investissement reconnue de pays tiers, ou lorsque l'opération est réalisée avec une chambre de compensation ou une bourse reconnue;
- 18) «prêt de titres» et «emprunt de titres»: une transaction par laquelle un établissement ou sa contrepartie transfère des titres contre remise d'une garantie appropriée, l'emprunteur s'engageant à restituer des titres équivalents à une date future ou lorsque l'établissement qui transfère les titres le lui demandera. C'est un «prêt de titres» pour l'établissement qui transfère les valeurs et un «emprunt de titres» pour l'établissement auquel les titres sont transférés.
- Un emprunt de titres est considéré comme une transaction interprofessionnelle lorsque la contrepartie est soumise à une coordination prudentielle au niveau communautaire ou est un établissement de crédit de la zone A au sens de la directive 89/647/CEE ou est une entreprise d'investissement reconnue d'un pays tiers, ou lorsque la transaction est conclue avec une chambre de compensation ou une bourse reconnue;
- 19) «membre compensateur»: un membre de la bourse ou de la chambre de compensation, qui a un lien contractuel direct avec la contrepartie centrale (qui garantit la bonne fin des opérations); les opérations des membres non compensateurs doivent être traitées par l'intermédiaire d'un membre compensateur;
- 20) «entreprise locale»: une entreprise qui négocie uniquement pour son compte sur une bourse d'instruments financiers à terme ou d'options; ou qui négocie ou fait un prix pour d'autres membres de la même bourse et qui est couverte par la garantie d'un membre compensateur de celle-ci. La responsabilité de l'exécution des contrats passés par ces entreprises doit être assumée par un membre compensateur de la même bourse et ces contrats doivent être pris en compte dans le calcul de l'exigence globale de capital du membre compensateur en supposant que les positions de l'entreprise locale soient entièrement séparées de celles du membre compensateur;
- 21) «delta»: la variation escomptée du prix d'une option par rapport à une faible variation du prix de l'instrument sous-jacent auquel l'option se réfère;
- 22) aux fins du point 4 de l'annexe I, «position longue»: une position de l'établissement qui a fixé le taux d'intérêt qu'il recevra à une date future, et «position courte»: une position de l'établissement qui a fixé le taux d'intérêt qu'il paiera à une date future;
- 23) «fonds propres»: les fonds propres au sens de la directive 89/299/CEE; toutefois, cette définition peut être modifiée dans les cas visés à l'annexe V;
- 24) «capital initial»: les éléments visés à l'article 2 paragraphe 1 points 1 et 2 de la directive 89/299/CEE;

- 25) «fonds propres de base»: les éléments visés aux points 1, 2 et 4 de l'article 2 paragraphe 1 de la directive 89/299/CEE, diminués de ceux visés aux points 9, 10 et 11 de ce même paragraphe;
- 26) «capital»: les fonds propres;
- 27) «duration modifiée»: la duration calculée selon la formule figurant au point 26 de l'annexe I.

## CAPITAL INITIAL

### Article 3

1. Les entreprises d'investissement qui détiennent les fonds et/ou les titres des clients et qui assurent un ou plusieurs des services énumérés ci-dessous ont un capital initial de 125 000 écus:

- réception et transmission des ordres des investisseurs portant sur des instruments financiers,
- exécution des ordres des investisseurs portant sur des instruments financiers,
- gestion de portefeuilles d'investissement individuels en instruments financiers,

à condition que ces entreprises n'effectuent pas d'opérations pour leur propre compte dans l'un des instruments financiers et qu'elles ne prennent pas d'engagement de prise ferme d'émissions d'instruments financiers.

La détention de positions hors portefeuille de négociation relatives à des instruments financiers en vue d'investir des fonds propres n'est pas considérée comme une opération aux fins des dispositions du premier alinéa ou dans le contexte du paragraphe 2.

Toutefois, les autorités compétentes peuvent permettre à des entreprises d'investissement qui exécutent des ordres d'investisseurs portant sur des instruments financiers de détenir ces derniers en compte propre pour autant que les conditions suivantes soient remplies:

- de telles positions résultent uniquement du fait que l'entreprise d'investissement n'est pas en mesure d'assurer une couverture exacte de l'ordre reçu,
- la valeur totale de marché de telles positions n'excède pas 15 % du capital initial de l'entreprise,
- l'entreprise satisfait aux exigences énoncées aux articles 4 et 5,
- de telles positions ont un caractère accidentel et provisoire et sont strictement limitées au temps nécessaire à l'accomplissement de la transaction en question.

2. Les États membres peuvent ramener le montant spécifié au paragraphe 1 à 50 000 écus lorsque l'entreprise n'est pas autorisée à détenir les fonds ou les titres des clients, ni à agir pour son propre compte, ni à prendre un engagement de prise ferme.

3. Toutes les autres entreprises d'investissement ont un capital initial de 730 000 écus.

4. Les entreprises visées à l'article 2 point 2 deuxième et troisième tirets ont un capital initial de 50 000 écus dans la mesure où elles bénéficient de la liberté d'établissement et/ou fournissent des services au titre des articles 14 et/ou 15 de la directive 93/22/CEE.

5. Nonobstant les paragraphes 1 à 4, les États membres peuvent maintenir l'agrément pour les entreprises d'investissement et les entreprises visées au paragraphe 4 existant avant la mise en application de la présente directive, dont les fonds propres sont inférieurs aux niveaux du capital initial prévus aux paragraphes 1 à 4. Les fonds propres de toutes ces entreprises ne doivent pas tomber à un niveau inférieur au niveau de référence le plus élevé calculé après la date de notification de la présente directive. Le niveau de référence est le niveau moyen quotidien des fonds propres calculé sur la période de six mois précédant la date de calcul. Ce niveau de référence est calculé tous les six mois sur la période correspondante précédente.

6. Si le contrôle d'une entreprise relevant du paragraphe 5 est pris par une personne physique ou morale différente de celle qui la contrôlait précédemment, les fonds propres de cette entreprise doivent atteindre au moins le niveau prévu pour elle aux paragraphes 1 à 4, sauf dans les cas suivants:

- i) le cas du premier transfert par succession après la mise en application de la présente directive, sous réserve d'approbation par les autorités compétentes et pendant une période maximale de dix ans après ce transfert;
- ii) le cas d'un changement d'associé dans une société de personnes (*partnership*) tant qu'au moins un des associés, à la date de mise en application de la directive, reste dans la société et pendant une période maximale de dix ans après la date de mise en application de la présente directive.

7. Toutefois, dans certaines circonstances particulières et avec l'accord des autorités compétentes, lorsqu'il est procédé à une fusion entre deux ou plusieurs entreprises d'investissement et/ou entreprises visées au paragraphe 4, il n'est pas obligatoire que les fonds propres de l'entreprise résultant de la fusion atteignent le niveau prévu pour elle aux paragraphes 1 à 4. Toutefois, tant que le niveau visé aux paragraphes 1 à 4 n'a pas été atteint, les fonds propres de la nouvelle entreprise ne doivent pas tomber au-dessous du total, à la date de la fusion, des fonds propres des entreprises fusionnées.

8. Les fonds propres des entreprises d'investissement et des entreprises visées au paragraphe 4 ne doivent pas tomber au-dessous du niveau prévu aux paragraphes 1 à 5 et 7. Toutefois, si tel est le cas, les autorités compétentes peuvent, lorsque les circonstances le justifient, accorder à ces entreprises un délai limité leur permettant de régulariser leur situation ou de cesser leurs activités.

## COUVERTURE DES RISQUES

## Article 4

1. Les autorités compétentes exigent des établissements qu'ils disposent de fonds propres qui soient en permanence égaux ou supérieurs à la somme des éléments suivants:

- i) exigences de capital calculées conformément aux annexes I, II et VI en ce qui concerne leur portefeuille de négociation;
- ii) exigences de capital calculées conformément à l'annexe III en ce qui concerne l'ensemble de leurs opérations;
- iii) exigences de capital visées par la directive 89/647/CEE en ce qui concerne l'ensemble de leurs opérations, à l'exception du portefeuille de négociation et des actifs illiquides s'ils sont déduits des fonds propres conformément au point 2 d) de l'annexe V;
- iv) exigences de capital fixées conformément au paragraphe 2.

Quel que soit le montant des exigences de capital visées aux points i) à iv), l'exigence de fonds propres pour les entreprises d'investissement n'est jamais inférieure à l'exigence énoncée à l'annexe IV.

2. Les autorités compétentes imposent aux établissements l'obligation de couvrir par des fonds propres adéquats les risques afférents aux opérations qui ne relèvent ni de la présente directive ni de la directive 89/647/CEE mais qui sont assimilables aux risques couverts par ces directives.

3. Si les fonds propres détenus par un établissement tombent au-dessous du montant de leur exigence de fonds propres telle qu'elle est calculée au paragraphe 1, les autorités compétentes veillent à ce que l'établissement en question prenne les mesures appropriées pour régulariser au plus vite la situation.

4. Les autorités compétentes imposent aux établissements l'obligation d'instituer des systèmes de surveillance et de contrôle des risques de taux d'intérêt afférents à l'ensemble de leurs opérations, ces systèmes étant soumis à la surveillance des autorités compétentes.

5. Les établissements doivent disposer, à la satisfaction des autorités compétentes, de systèmes adéquats pour calculer à tout moment la situation financière de l'établissement de manière suffisamment précise.

6. Nonobstant le paragraphe 1, les autorités compétentes peuvent permettre aux établissements de calculer les exigences de capital pour leur portefeuille de négociation conformément à la directive 89/647/CEE plutôt que selon les dispositions des annexes I et II de la présente directive, pour autant que les conditions suivantes soient remplies:

- i) le portefeuille de négociation de ces établissements n'excède pas normalement 5 % de l'ensemble de leurs opérations;
  - ii) le total des positions du portefeuille de négociation ne dépasse pas normalement 15 millions d'écus
- et

- iii) le portefeuille de négociation de ces établissements n'excède à aucun moment 6 % de l'ensemble de leurs opérations et le total des positions du portefeuille de négociation n'excède à aucun moment 20 millions d'écus.

7. Pour calculer, aux fins du paragraphe 6 points i) et iii), la part que représente le portefeuille de négociation dans l'ensemble des opérations, les autorités compétentes peuvent se référer soit au volume combiné des opérations de bilan et de hors-bilan, soit au compte de profits et pertes, soit aux fonds propres des établissements concernés, soit à une combinaison de ces mesures. Pour l'évaluation du volume des opérations de bilan et des hors-bilan, les titres de créance sont évalués à leur prix de marché ou à leur valeur nominale, les titres de propriété sont aux prix du marché et les instruments dérivés selon la valeur nominale ou la valeur de marché des instruments sous-jacents. Les positions longues et courtes sont additionnées quel que soit leur signe.

8. Au cas où un établissement dépasserait, au-delà d'une courte période, l'une des limites ou les deux limites fixées au paragraphe 6 points i) et ii) ou dépasserait l'une des limites ou les deux limites fixées au point iii), l'établissement en question doit se conformer, en ce qui concerne son portefeuille de négociation, aux exigences visées à l'article 4 paragraphe 1 point i), et non à celles de la directive 89/647/CEE, et en aviser l'autorité compétente.

## SURVEILLANCE ET CONTRÔLE DES GRANDS RISQUES

## Article 5

1. Les établissements surveillent et contrôlent leurs grands risques conformément à la directive 92/121/CEE.

2. Nonobstant le paragraphe 1, les établissements qui calculent leurs exigences de capital sur leur portefeuille de négociation conformément aux annexes I et II surveillent et contrôlent leurs grands risques conformément à la directive 92/121/CEE, sous réserve des modifications prévues à l'annexe VI de la présente directive.

## ÉVALUATION DES POSITIONS À DES FINS D'INFORMATION

## Article 6

1. Les établissements évaluent quotidiennement leur portefeuille de négociation au prix du marché, sauf s'ils relèvent de l'article 4 paragraphe 6.

2. Lorsqu'il n'existe pas de prix du marché aisément disponibles, par exemple dans le cas d'opérations portant sur de nouvelles émissions sur les marchés primaires, les autorités compétentes peuvent ne pas appliquer la règle énoncée au paragraphe 1 et exiger que les établissements utilisent d'autres méthodes d'évaluation, pour autant que celles-ci soient suffisamment prudentes et qu'elles aient été approuvées par les autorités compétentes.

## SURVEILLANCE SUR UNE BASE CONSOLIDÉE

## Article 7

## Principes généraux

1. Les exigences de capital énoncées aux articles 4 et 5 pour les établissements qui ne sont ni des entreprises mères ni des filiales de ces entreprises sont appliquées sur une base individuelle.

2. Les exigences énoncées aux articles 4 et 5 pour:

— les établissements ayant pour filiale un établissement de crédit au sens de la directive 92/30/CEE, une entreprise d'investissement ou un autre établissement financier, ou qui détiennent une participation dans une telle entité,

et

— les établissements dont l'entreprise mère est une compagnie financière

sont appliquées sur une base consolidée selon les méthodes prévues dans la directive susmentionnée et conformément aux paragraphes 7 à 14 du présent article.

3. Lorsqu'un groupe visé au paragraphe 2 ne comprend aucun établissement de crédit, la directive 92/30/CEE s'applique, moyennant les adaptations suivantes:

— une compagnie financière est un établissement financier dont les filiales sont soit exclusivement ou principalement des entreprises d'investissement, soit d'autres établissements financiers, l'une au moins de ces filiales étant une entreprise d'investissement,

— une compagnie mixte est une entreprise mère autre qu'une compagnie financière ou une entreprise d'investissement, qui a parmi ses filiales au moins une entreprise d'investissement,

— par «autorités compétentes», on entend les autorités nationales habilitées en vertu d'une loi ou d'une réglementation à surveiller les entreprises d'investissement,

— toutes les références aux «établissements de crédit» sont remplacées par des références aux «entreprises d'investissement»,

— l'article 3 paragraphe 5 deuxième alinéa de la directive 92/30/CEE ne s'applique pas,

— à l'article 4 paragraphes 1 et 2 et à l'article 7 paragraphe 5 de la directive 92/30/CEE, les références à la directive 77/780/CEE sont remplacées par des références à la directive 93/22/CEE,

— aux fins de l'article 3 paragraphe 9 et de l'article 8 paragraphe 3 de la directive 92/30/CEE, les références au «comité consultatif bancaire» sont remplacées par des références au Conseil et à la Commission,

— la première phrase de l'article 7 paragraphe 4 de la directive 92/30/CEE est remplacée par la phrase suivante:

«Lorsqu'une entreprise d'investissement, une compagnie financière ou une compagnie mixte contrôle une ou plusieurs filiales qui sont des entreprises d'assu-

rance, les autorités compétentes et les autorités investies de la mission publique de surveillance des entreprises d'assurance coopèrent étroitement.»

4. Les autorités compétentes tenues ou chargées d'exercer la surveillance sur une base consolidée de groupes relevant du paragraphe 3 peuvent, en attendant une coordination ultérieure concernant la surveillance sur une base consolidée de ces groupes, et lorsque les circonstances le justifient, renoncer à cette obligation à condition que chaque entreprise d'investissement d'un tel groupe:

i) applique la définition des fonds propres figurant au point 9 de l'annexe V;

ii) satisfasse aux exigences énoncées aux articles 4 et 5 sur une base individuelle;

iii) mette en place des systèmes de surveillance et de contrôle des sources de capital et de financement de tous les autres établissements financiers faisant partie du groupe.

5. Les autorités compétentes exigent des entreprises d'investissement d'un groupe bénéficiant de la dérogation visée au point 4 qu'elles leur notifient les risques, y compris les risques liés à la composition et à l'origine de leur capital et de leur financement, qui pourraient porter atteinte à la situation financière de ces entreprises d'investissement. Si les autorités compétentes estiment alors que la situation financière de ces entreprises d'investissement n'est pas suffisamment protégée, elles exigent que ces entreprises prennent des mesures, y compris, en cas de besoin, des limitations sur le transport de capital de ces entreprises vers les entités du groupe.

6. Lorsque les autorités compétentes renoncent à l'obligation de surveillance sur une base consolidée conformément au paragraphe 4, elles prennent toutes autres mesures appropriées pour surveiller les risques, notamment les grands risques, dans l'ensemble du groupe, y compris dans les entreprises qui ne sont établies dans aucun des États membres.

7. Les États membres peuvent ne pas appliquer, sur une base individuelle ou sous-consolidée, les exigences prévues aux articles 4 et 5 à un établissement qui, en tant qu'entreprise mère, est assujéti à une surveillance sur une base consolidée, ainsi qu'à toute filiale d'un tel établissement qui est soumise à leur agrément et à leur surveillance et est incluse dans la surveillance sur une base consolidée de l'établissement qui est l'entreprise mère.

La même faculté d'exonération est admise lorsque l'entreprise mère est une compagnie financière ayant son siège dans le même État membre que l'établissement, à condition qu'elle soit soumise à la même surveillance que celle qui s'exerce sur les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement, et notamment aux exigences prévues aux articles 4 et 5.

Dans les deux cas visés ci-dessus, s'il est fait usage de la faculté d'exonération, des mesures doivent être prises pour assurer une répartition satisfaisante des fonds propres à l'intérieur du groupe.

8. Lorsqu'un établissement, filiale d'une entreprise mère qui est un établissement, a été agréé et est situé dans un autre État membre, les autorités compétentes qui

ont accordé cet agrément appliqué à cet établissement les règles énoncées aux articles 4 et 5 sur une base individuelle ou, le cas échéant, sous-consolidée.

9. Nonobstant le paragraphe 8, les autorités compétentes responsables de l'agrément de la filiale d'une entreprise mère qui est un établissement peuvent, par voie d'accord bilatéral, déléguer leurs responsabilités de surveillance de l'adéquation des fonds propres et des grands risques aux autorités compétentes qui ont agréé et surveillent l'entreprise mère. La Commission doit être tenue informée de l'existence et de la teneur de tels accords. Elle transmet ces informations aux autorités compétentes des autres États membres ainsi qu'au comité consultatif bancaire et au Conseil, sauf dans le cas de groupes régis par le paragraphe 3.

#### Calcul des exigences sur une base consolidée

10. Lorsqu'il n'est pas fait usage de la faculté d'exonération prévue aux paragraphes 7 et 9, les autorités compétentes peuvent, aux fins du calcul sur une base consolidée des exigences de capital énoncées à l'annexe I et des risques à l'égard des clients visés à l'annexe VI, autoriser que les positions nettes dans le portefeuille de négociation d'un établissement compensent les positions nettes dans les portefeuilles de négociation d'un autre établissement conformément aux règles énoncées respectivement aux annexes I et VI.

En outre, elles peuvent permettre que les positions en devises visées à l'annexe III d'un établissement compensent les positions en devises visées à la même annexe d'un autre établissement conformément aux règles énoncées dans cette annexe.

11. Les autorités compétentes peuvent également permettre la compensation du portefeuille de négociation et des positions en devises des établissements situés dans des pays tiers, sous réserve que les conditions suivantes soient remplies simultanément:

- i) ces établissements ont été agréés dans un pays tiers et soit répondent à la définition de l'établissement de crédit figurant à l'article 1<sup>er</sup> premier tiret de la directive 77/780/CEE, soit sont des entreprises d'investissement reconnues de pays tiers;
- ii) ces établissements répondent, sur une base individuelle, à des règles en matière d'adéquation des fonds propres équivalentes à celles fixées par la présente directive;
- iii) il n'existe pas, dans les pays en question, de réglementation susceptible d'affecter de manière significative le transfert de fonds au sein du groupe.

12. Les autorités compétentes peuvent également autoriser la compensation décrite au paragraphe 10 entre établissements d'un même groupe qui ont été agréés dans l'État membre en question, à condition:

- i) qu'il existe, au sein du groupe, une répartition satisfaisante du capital;

- ii) que le cadre réglementaire, juridique et/ou contractuel dans lequel les établissements exercent leurs activités soit de nature à garantir l'assistance financière réciproque au sein du groupe.

13. En outre, les autorités compétentes peuvent autoriser la compensation décrite au paragraphe 10 entre des établissements d'un même groupe répondant aux conditions visées au paragraphe 12 et tout établissement du même groupe qui a été agréé dans un autre État membre, à condition que ce dernier établissement soit tenu de satisfaire, sur une base individuelle, aux exigences de capital énoncées aux articles 4 et 5.

#### Définitions des fonds propres sur une base consolidée

14. L'article 5 de la directive 89/299/CEE s'applique pour le calcul des fonds propres sur une base consolidée.

15. Les autorités compétentes chargées d'exercer une surveillance sur une base consolidée peuvent, pour le calcul des fonds propres sur une base consolidée, reconnaître la validité des définitions spécifiques des fonds propres applicables aux établissements concernés conformément à l'annexe V.

### COMMUNICATION D'INFORMATIONS

#### Article 8

1. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement et les établissements de crédit communiquent aux autorités compétentes de l'État membre d'origine toutes les informations nécessaires pour pouvoir vérifier que les règles adoptées en conformité avec la présente directive sont respectées. Ils veillent également à ce que les mécanismes de contrôle interne et les procédures administratives et comptables des établissements permettent de contrôler à tout moment le respect de ces règles.

2. Les entreprises d'investissement sont tenues de soumettre un rapport aux autorités compétentes, selon les modalités que fixent celles-ci, au moins une fois par mois dans le cas des entreprises visées à l'article 3 paragraphe 3, au moins une fois tous les trois mois dans le cas des entreprises visées à l'article 3 paragraphe 1 et au moins une fois tous les six mois dans le cas des entreprises visées à l'article 3 paragraphe 2.

3. Nonobstant le paragraphe 2, les entreprises d'investissement visées à l'article 3 paragraphes 1 et 3 sont tenues de fournir des informations sur une base consolidée ou sous-consolidée une fois tous les six mois seulement.

4. Les établissements de crédit sont tenus de soumettre un rapport aux autorités compétentes, selon les modalités que fixent celles-ci, en respectant la même fréquence que celle prévue par la directive 89/647/CEE.

5. Les autorités compétentes imposent aux établissements de leur signaler immédiatement tous les cas dans lesquels leurs contreparties dans des opérations de prise

en pension ou de mise en pension ou dans des transactions de prêt de titres ou d'emprunt de titres ne s'acquittent pas de leurs obligations. Trois ans au plus tard après la date visée à l'article 12, la Commission fait rapport au Conseil sur les cas précités et sur leurs implications pour le régime prévu dans la présente directive pour les opérations et transactions en question. Ce rapport décrit également la manière dont les établissements satisfont aux conditions des points 6 b) i) à 6 b) v) de l'article 2 qui leur sont applicables, et en particulier à celle du point 6 b) v). Il décrit en outre toutes les modifications intervenues dans le volume respectif des prêts traditionnels des établissements et de leurs prêts par le biais d'opérations de prise en pension et d'emprunts de titres. Si la Commission, sur la base de ce rapport ainsi que d'autres informations, conclut que des mesures de sauvegarde supplémentaires sont nécessaires pour prévenir des abus, elle présente des propositions appropriées.

#### AUTORITÉS COMPÉTENTES

##### Article 9

1. Les États membres désignent les autorités qui doivent exercer les fonctions prévues par la présente directive. Ils en informent la Commission, en indiquant toute répartition éventuelle de ces fonctions.

2. Les autorités visées au paragraphe 1 doivent être des autorités publiques ou des organismes officiellement reconnus par le droit national ou par des autorités publiques comme faisant partie du système de surveillance existant dans l'État membre considéré.

3. Les autorités concernées doivent disposer de tous les pouvoirs nécessaires pour accomplir leur mission, et notamment pour surveiller la manière dont est constitué le portefeuille de négociation.

4. Les autorités compétentes des États membres collaborent étroitement dans l'exercice des fonctions prévues par la présente directive, en particulier lorsque les services d'investissement sont fournis par voie de prestation de services ou par la création de succursales dans un ou plusieurs États membres. Elles se communiquent, sur demande, toutes les informations qui sont de nature à faciliter la surveillance de l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit et, en particulier, le contrôle du respect des règles énoncées dans la présente directive. Les échanges d'informations entre les autorités compétentes prévues par la présente directive sont soumis, pour les entreprises d'investissement, à l'obligation de secret professionnel prévue à l'article 25 de la directive 93/22/CEE et, pour les établissements de crédit, à l'obligation énoncée à l'article 12 de la directive 77/780/CEE, telle que modifiée par la directive 89/646/CEE.

##### Article 10

Dans l'attente de l'adoption d'une nouvelle directive définissant les dispositions relatives à l'adaptation de la

présente directive au progrès technique dans les domaines énumérés ci-après, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, procède, conformément à la décision 87/373/CEE, à l'adoption des adaptations éventuellement nécessaires:

- clarification des définitions figurant à l'article 2 en vue d'assurer une application uniforme de la présente directive dans toute la Communauté,
- clarification des définitions figurant à l'article 2 en vue de tenir compte de l'évolution des marchés financiers,
- modification des montants du capital initial prescrits à l'article 3 et du montant prévu à l'article 4 paragraphe 6, pour tenir compte de l'évolution sur le plan économique et monétaire,
- adaptation de la terminologie et du libellé des définitions en fonction des actes postérieurs concernant les établissements et les matières connexes.

#### DISPOSITIONS TRANSITOIRES

##### Article 11

1. Les États membres peuvent agréer les entreprises d'investissement qui sont soumises à l'article 30 paragraphe 1 de la directive 93/22/CEE et dont les fonds propres sont, à la date de mise en application de la présente directive, inférieurs aux niveaux fixés pour elles à l'article 3 paragraphes 1 à 3 de la présente directive. Toutefois, les fonds propres de ces entreprises d'investissement doivent, par la suite, remplir les conditions fixées à l'article 3 paragraphes 5 à 8 de la présente directive.

2. Nonobstant le point 14 de l'annexe I, les États membres peuvent fixer une exigence de risque spécifique pour toutes les obligations affectées d'une pondération de 10 % en vertu de l'article 11 paragraphe 2 de la directive 89/647/CEE, égale à la moitié de l'exigence de risque spécifique pour un élément éligible ayant la même durée résiduelle qu'une telle obligation.

#### DISPOSITIONS FINALES

##### Article 12

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard à la date fixée à l'article 31 deuxième alinéa de la directive 93/22/CEE. Ils en informent immédiatement la Commission.

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 régi par la présente directive.

*Article 13*

La Commission présente dès que possible au Conseil des propositions concernant les exigences de capital relatives aux transactions portant sur des matières premières, aux instruments dérivés sur matières premières et aux parts d'organismes de placement collectif (OPC).

Le Conseil se prononce sur les propositions de la Commission au plus tard six mois avant la date de mise en application de la présente directive.

## CLAUSE DE RÉVISION

*Article 14*

Trois ans au plus tard après la date visée à l'article 12, le Conseil, statuant sur proposition de la Commission, examine et, au besoin, révisé la présente directive à la

lumière de l'expérience acquise dans sa mise en œuvre, en tenant compte des innovations du marché et, en particulier, de l'évolution dans les enceintes internationales des autorités de réglementation.

*Article 15*

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le 15 mars 1993.

*Par le Conseil*

*Le président*

M. JELVED

## ANNEXE I

## RISQUE DE POSITION

## INTRODUCTION

## Calcul de la position nette

1. L'excédent de la position longue (courte) de l'établissement sur la position courte (longue) pour les mêmes titres de propriété, titres de créance et titres convertibles et pour les contrats financiers à terme sur instruments financiers, options, warrants et warrants couverts identiques représente sa position nette pour chacun de ces instruments. Pour le calcul de la position nette, les autorités compétentes admettent que les positions en instruments dérivés soient traitées, selon les modalités précisées aux points 4 à 7, comme des positions dans le ou les titres sous-jacents (ou notionnels). Lorsque l'établissement détient en portefeuille ses propres titres de créance, ceux-ci ne sont pas pris en compte pour le calcul du risque spécifique visé au point 14.
2. Le calcul d'une position nette entre un titre convertible et une position de signe opposé dans l'instrument sous-jacent n'est pas autorisé, sauf si les autorités compétentes adoptent une approche qui prend en considération la probabilité qu'un titre convertible déterminé soit converti ou si elles imposent une exigence de capital qui couvre les pertes que la conversion pourrait entraîner.
3. Toutes les positions nettes, quel que soit leur signe, sont converties quotidiennement, avant leur addition, dans la monnaie dans laquelle l'établissement établit ses documents destinés aux autorités compétentes, sur la base du taux de change au comptant.

## Instruments particuliers

4. Les contrats financiers à terme sur taux d'intérêt, les contrats à terme de taux d'intérêt et les engagements à terme d'achat et de vente de titres de créance sont traités comme des combinaisons de positions longues et courtes. Ainsi, une position longue dans des contrats financiers à terme sur taux d'intérêt est considérée comme la combinaison d'un emprunt venant à échéance à la date de livraison du contrat financier à terme et d'un actif dont l'échéance est la même que celle de l'instrument ou de la position notionnelle sous-jacent au contrat financier à terme en question. De même, un contrat à terme de taux d'intérêt vendu est traité comme une position longue dont l'échéance est la même que la date de règlement plus la période de contrat et une position courte dont l'échéance est la même que la date de règlement. L'emprunt et l'actif sont inclus dans la colonne de l'administration centrale du tableau 1 figurant au point 14 aux fins du calcul des exigences de capital relatives au risque spécifique grevant les contrats financiers à terme sur taux d'intérêt et les contrats à terme de taux d'intérêt. Un engagement d'achat à terme d'un titre de créance est traité comme la combinaison d'un emprunt venant à échéance à la date de livraison et d'une position longue au comptant dans le titre de créance lui-même. L'emprunt est inclus dans la colonne de l'administration centrale du tableau 1 aux fins du risque spécifique et le titre de créance dans la colonne qui convient du même tableau. Les autorités compétentes peuvent permettre que l'exigence de capital correspondant à un contrat financier à terme négocié en bourse soit égale à la couverture appelée par la bourse, si elles considèrent que cette couverture donne la mesure exacte du risque lié au contrat et que la méthode de calcul de la couverture est équivalente à la méthode de calcul exposée dans la présente annexe.
5. Les options sur taux d'intérêt, titres de créance, titres de propriété, indices boursiers, contrats financiers à terme sur instruments financiers, échanges financiers et devises sont traitées comme s'il s'agissait de positions de valeur égale au montant de l'instrument sous-jacent de l'option, multiplié par le delta, aux fins de la présente annexe. Les positions ainsi obtenues peuvent être compensées avec des positions de signe opposé dans des titres ou instruments dérivés sous-jacents identiques. Le delta utilisé est celui du marché concerné ou celui calculé par les autorités compétentes ou, lorsque celui-ci n'est pas disponible ou pour les options sur le marché hors bourse, le delta calculé par l'établissement lui-même, sous réserve que les autorités compétentes considèrent que le modèle utilisé par l'établissement est raisonnable.

Toutefois, les autorités compétentes peuvent également prévoir que les établissements calculent le delta selon la méthode qu'elles prescrivent.

Les autorités compétentes exigent que les risques liés aux options autres que le risque delta soient couverts. Elles peuvent permettre que l'exigence relative à une option émise négociée en bourse soit égale à la couverture appelée par la bourse, si elles considèrent que cette couverture donne la mesure exacte du risque lié à l'option et que la méthode de calcul de la couverture est équivalente à la méthode

de calcul exposée dans la présente annexe pour ces options. Elles peuvent en outre permettre que l'exigence relative à une option achetée en bourse ou sur le marché hors bourse soit la même que pour l'instrument sous-jacent de l'option, sous réserve que l'exigence ainsi calculée ne soit pas supérieure à la valeur de marché de l'option. L'exigence correspondant à une option émise sur le marché hors bourse est calculée par rapport à l'instrument sous-jacent.

6. Le traitement prévu au point 5 pour les options est également applicable aux warrants et warrants couverts.
7. Les échanges financiers sont traités, aux fins du risque de taux d'intérêt, sur la même base que les instruments figurant au bilan. Par conséquent, un échange de taux d'intérêt dans lequel un établissement reçoit un taux variable et paie un taux fixe est traité comme la combinaison d'une position longue dans un instrument à taux variable d'une échéance équivalant à la période qui s'écoule jusqu'à la refixation du taux d'intérêt et d'une position courte dans un instrument à taux fixe ayant la même échéance que l'échange lui-même.
8. Toutefois, les établissements qui évaluent au prix du marché et gèrent le risque de taux d'intérêt des instruments dérivés énumérés aux points 4 à 7 sur la base des flux financiers actualisés peuvent utiliser des modèles de sensibilité pour calculer les positions visées ci-dessus et sont tenus de les utiliser pour toute obligation qui est amortie sur sa durée résiduelle et dont le principal n'est pas remboursé en une seule fois. Le modèle et son utilisation par l'établissement doivent être approuvés par les autorités compétentes. Ces modèles devraient produire des positions ayant la même sensibilité aux variations de taux d'intérêt que les flux financiers sous-jacents. Cette sensibilité doit être évaluée par rapport aux fluctuations indépendantes d'un échantillon de taux sur la courbe de rendement et comporter un point de sensibilité au moins pour chacune des fourchettes d'échéances figurant au tableau 2 du point 18. Les positions sont prises en compte pour le calcul de l'exigence de capital selon les dispositions des points 15 à 30.
9. Les établissements qui n'ont pas recours aux modèles prévus au point 8 peuvent, avec l'accord des autorités compétentes, traiter comme entièrement compensée toute position en instruments dérivés visés aux points 4 à 7 qui satisfait au moins aux conditions suivantes:
  - i) les positions ont la même valeur et sont libellées dans la même devise;
  - ii) les taux de référence (pour les positions à taux variable) ou les coupons (pour les positions à taux fixe) sont étroitement alignés;
  - iii) la date de la refixation du taux d'intérêt ou, pour les positions à coupon fixe, l'échéance résiduelle respecte les limites suivantes:
    - moins d'un mois: même jour,
    - entre un mois et un an: dans les sept jours,
    - plus d'un an: dans les trente jours.
10. L'établissement qui transfère des titres, ou des droits garantis relatifs à la propriété des titres, dans une opération de mise en pension et l'établissement qui prête des titres dans le cadre d'un prêt de titres incluent ces titres dans le calcul de leurs exigences de capital au titre de la présente annexe, à condition que ces titres remplissent les critères prévus à l'article 2 point 6) a).
11. Les positions en parts d'organismes de placement collectif sont soumises aux exigences de capital prévues par la directive 89/647/CEE, plutôt qu'aux exigences concernant le risque de position énoncées dans la présente annexe.

#### Risque spécifique et risque général

12. Le risque de position concernant un titre de créance ou de propriété négocié (ou instrument dérivé sur un titre de créance ou sur un titre de propriété) est divisé en deux composants pour les besoins du calcul des exigences de capital. La première composante concerne le risque spécifique, c'est-à-dire le risque d'une variation du prix de l'instrument concerné sous l'influence de facteurs liés à son émetteur ou, dans le cas d'un instrument dérivé, à l'émetteur de l'instrument sous-jacent. La seconde composante couvre le risque général, à savoir le risque d'une variation du prix de l'instrument, provoquée par une fluctuation du niveau des taux d'intérêt (dans le cas d'un titre de créance négocié ou d'un instrument dérivé sur un titre de créance négocié) ou par un mouvement général du marché des actions non imputable à certaines caractéristiques spécifiques des valeurs concernées (dans le cas d'un titre de propriété ou d'un instrument dérivé sur un titre de propriété).

## TITRES DE CRÉANCE NÉGOCIÉS

13. L'établissement classe ses positions nettes selon les devises dans lesquelles elles sont libellées et calcule l'exigence de capital pour le risque général et le risque spécifique séparément dans chaque devise.

**Risque spécifique**

14. L'établissement impute ses positions nette, calculées conformément aux dispositions du point 1, aux catégories appropriées du tableau 1 sur la base des échéances résiduelles et les multiplie ensuite par les pondérations indiquées. Il additionne ses positions pondérées (qu'elles soient longues ou courtes) afin de calculer son exigence de capital pour la couverture du risque spécifique.

Tableau 1

Éléments de l'administration centrale	Éléments éligibles			Autres éléments
	de 0 à 6 mois	de 6 mois à 24 mois	plus de 24 mois	
0,00 %	0,25 %	1,00 %	1,60 %	8,00 %

**Risque général**a) *en fonction de l'échéance*

15. La méthode de calcul de l'exigence de capital pour la couverture du risque général comporte deux étapes fondamentales. Tout d'abord, toutes les positions sont pondérées en fonction de leur échéance (comme expliqué au point 16), afin de calculer le montant des exigences de capital. Ensuite, ces exigences de capital peuvent être réduites lorsqu'une position pondérée est détenue parallèlement à une position pondérée de signe opposé à l'intérieur de la même fourchette d'échéances. L'exigence de capital peut également être réduite lorsque les positions pondérées de signe opposé appartiennent à des fourchettes d'échéances différentes, l'ampleur de cette réduction variant selon que les deux positions appartiennent ou non à la même zone et selon les zones auxquelles elles appartiennent. Il y a en tout trois zones (groupes de fourchettes d'échéances).
16. L'établissement impute ses positions nettes aux fourchettes d'échéances appropriées de la deuxième ou troisième colonne, selon le cas, du tableau 2 figurant au point 18. Il procède à cette imputation sur la base de l'échéance résiduelle dans le cas des instruments à taux fixe et sur la base de la période restant à courir jusqu'à la refixation du taux d'intérêt dans le cas des instruments pour lesquels le taux d'intérêt est refixé avant son échéance finale. L'établissement fait également une distinction entre les titres de créance assortis d'un coupon de 3 % ou plus et ceux assortis d'un coupon de moins de 3 % et les inscrit donc dans la deuxième ou la troisième colonne du tableau 2. Il multiplie ensuite chaque position par la pondération indiquée dans la quatrième colonne du tableau 2 pour la fourchette d'échéances concernée.
17. L'établissement fait ensuite la somme des positions longues pondérées et la somme des positions courtes pondérées dans chaque fourchette d'échéances. Le montant correspondant aux positions longues pondérées qui sont compensées par des positions courtes pondérées dans une fourchette d'échéances donnée constitue la position pondérée compensée dans cette fourchette, alors que la position longue ou courte résiduelle est la position pondérée non compensée dans la même fourchette. L'établissement calcule alors le total des positions pondérées compensées dans toutes les fourchettes.
18. L'établissement calcule le total des positions longues pondérées non compensées dans les fourchettes de chacune des zones du tableau 2 pour obtenir la position longue pondérée non compensée de chaque zone. De même, les positions courtes pondérées non compensées des fourchettes de chaque zone sont additionnées pour le calcul de la position courte pondérée non compensée de cette zone. La partie de la position longue pondérée non compensée d'une zone donnée qui est compensée par la position courte pondérée non compensée de la même zone constitue la position pondérée compensée de cette zone. La partie de la position longue ou courte pondérée non compensée d'une zone qui ne peut pas être ainsi compensée constitue la position pondérée non compensée de cette zone.

Tableau 2

Zone	Fourchette d'échéances		Pondération (%)	Variation présumée du taux d'intérêt (%)
	Coupon de 3 % ou plus	Coupon de moins de 3 %		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Un	0 ≤ 1 mois	0 ≤ 1 mois	0,00	—
	> 1 ≤ 3 mois	> 1 ≤ 3 mois	0,20	1,00
	> 3 ≤ 6 mois	> 3 ≤ 6 mois	0,40	1,00
	> 6 ≤ 12 mois	> 6 ≤ 12 mois	0,70	1,00
Deux	> 1 ≤ 2 ans	> 1,0 ≤ 1,9 ans	1,25	0,90
	> 2 ≤ 3 ans	> 1,9 ≤ 2,8 ans	1,75	0,80
	> 3 ≤ 4 ans	> 2,8 ≤ 3,6 ans	2,25	0,75
Trois	> 4 ≤ 5 ans	> 3,6 ≤ 4,3 ans	2,75	0,75
	> 5 ≤ 7 ans	> 4,3 ≤ 5,7 ans	3,25	0,70
	> 7 ≤ 10 ans	> 5,7 ≤ 7,3 ans	3,75	0,65
	> 10 ≤ 15 ans	> 7,3 ≤ 9,3 ans	4,50	0,60
	> 15 ≤ 20 ans	> 9,3 ≤ 10,6 ans	5,25	0,60
	> 20 ans	> 10,6 ≤ 12,0 ans	6,00	0,60
		> 12,0 ≤ 20,0 ans	8,00	0,60
		> 20 ans	12,50	0,60

19. L'établissement calcule alors le montant de la position longue (courte) pondérée non compensée de la zone un qui est compensé par la position courte (longue) pondérée non compensée de la zone deux. Il obtient ainsi ce qui est appelé, au point 23, la position pondérée compensée entre les zones un et deux. Le même calcul est ensuite effectué pour la partie de la position pondérée résiduelle non compensée de la zone deux et la position pondérée non compensée de la zone trois, afin de calculer la position pondérée compensée entre les zones deux et trois.
20. L'établissement peut, s'il le souhaite, inverser l'ordre de calcul du point 19 et calculer la position pondérée compensée entre les zones deux et trois avant de calculer la position pondérée compensée entre les zones un et deux.
21. Le solde de la position pondérée non compensée de la zone un est alors compensé avec ce qui reste de celle de la zone trois après compensation avec la zone deux, afin de calculer la position pondérée compensée entre les zones un et trois.
22. Les positions résiduelles résultant des trois opérations distinctes de compensation exposées aux points 19, 20 et 21 sont alors additionnées.
23. L'exigence de capital de l'établissement est égale à la somme des éléments suivants:
- 10 % de la somme des positions pondérées compensées de toutes les fourchettes d'échéances;
  - 40 % de la position pondérée compensée de la zone un;
  - 30 % de la position pondérée compensée de la zone deux;
  - 30 % de la position pondérée compensée de la zone trois;
  - 40 % de la position pondérée compensée entre les zones un et deux, et entre les zones deux et trois (voir point 19);
  - 150 % de la position pondérée compensée entre les zones un et trois;
  - 100 % des positions pondérées résiduelles non compensées.
- b) *en fonction de la durée*
24. Pour calculer l'exigence de capital correspondant au risque général lié aux titres de créance négociés, les autorités compétentes des États membres peuvent, de manière générale ou à titre individuel, permettre aux établissements d'utiliser un système qui reflète la durée, au lieu d'appliquer le système décrit aux points 15 à 23, à condition que les établissements utilisent ce système sur une base continue.

25. Dans un tel système, l'établissement prend la valeur de marché de chaque titre de créance à taux fixe et calcule ensuite son rendement à l'échéance, qui est le taux d'actualisation implicite de ce titre. Dans le cas d'instruments à taux variable, l'établissement prend la valeur de marché de chaque instrument et calcule ensuite son rendement en supposant que le principal est dû lors de la prochaine refixation du taux d'intérêt.
26. L'établissement calcule alors la durée modifiée de chaque titre de créance sur la base de la formule suivante:

$$\text{durée modifiée} = \frac{\text{durée (D)}}{(1 + r)}$$

dans laquelle

$$D = \frac{\sum_{t=1}^m \frac{t C_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^m \frac{C_t}{(1+r)^t}}$$

$r$  = rendement à l'échéance (voir point 25),

$C_t$  = paiement en numéraire au moment  $t$ ,

$m$  = échéance totale (voir point 25).

27. L'établissement classe chaque titre de créance dans la zone appropriée du tableau 3. Il le fait sur la base de la durée modifiée de chaque instrument.

Tableau 3

Zone	Durée modifiée (en années)	Intérêt présumé (changement en %)
(1)	(2)	(3)
Un	0-1,0	1,0
Deux	1,0-3,6	0,85
Trois	3,6	0,7

28. L'établissement calcule alors la position pondérée sur la base de la durée de chaque instrument en multipliant sa valeur de marché par sa durée modifiée et par la variation présumée du taux d'intérêt lorsqu'il s'agit d'un instrument qui est affecté de cette durée modifiée particulière (voir colonne 3 du tableau 3).
29. L'établissement calcule ses positions longues et courtes, pondérées sur la base de la durée, dans chaque zone. Le montant des positions longues pondérées compensées par des positions courtes pondérées dans chaque zone constitue la position compensée pondérée sur la base de la durée dans cette zone.
- L'établissement calcule alors la position non compensée pondérée sur la base de la durée de chaque zone. Il applique ensuite le système décrit aux points 19 à 22 pour les positions pondérées non compensées.
30. L'exigence de capital de l'établissement est égale à la somme des éléments suivants:
- 2 % de la position compensée pondérée sur la base de la durée de chaque zone;
  - 40 % des positions compensées pondérées sur la base de la durée entre les zones un et deux et entre les zones deux et trois;
  - 150 % de la position compensée pondérée sur la base de la durée entre les zones un et trois;
  - 100 % des positions résiduelles non compensées pondérées sur la base de la durée.

## TITRES DE PROPRIÉTÉ

31. L'établissement fait la somme de toutes ses positions longues nettes, conformément au point 1, et la somme de toutes ses positions courtes nettes. Le total de ces deux sommes représente sa position brute globale. L'excédent d'une somme sur l'autre représente sa position nette globale.

**Risque spécifique**

32. L'établissement multiplie sa position brute globale par 4 % afin de calculer son exigence de capital pour la couverture du risque spécifique.
33. Nonobstant le point 32, les autorités compétentes peuvent permettre que l'exigence de capital pour la couverture du risque spécifique soit de 2 %, et non de 4 %, pour les portefeuilles de titres de propriété d'un établissement qui remplissent les conditions suivantes:
- i) il ne peut s'agir de titres d'émetteurs qui ont émis des titres de créance négociés appelant, à présent, une exigence de 8 % selon le tableau 1 figurant au point 14;
  - ii) ces titres doivent être considérés comme très liquides par les autorités compétentes en application de critères objectifs;
  - iii) aucune position individuelle ne doit représenter plus de 5 % de la valeur de l'ensemble du portefeuille de titres de propriété de l'établissement. Les autorités compétentes peuvent toutefois autoriser des positions individuelles allant jusqu'à 10 %, à condition que le total de ces positions ne dépasse pas 50 % du portefeuille.

**Risque général**

34. L'exigence de capital pour la couverture du risque général est égale à la position nette globale de l'établissement multipliée par 8 %.

**Contrats financiers à terme sur indices boursiers**

35. Les contrats financiers à terme sur indices boursiers et les équivalents delta d'options portant sur des contrats financiers à terme sur indices boursiers et d'options sur indices boursiers, dénommés ci-après, d'une manière générale, «contrats financiers à terme sur indices boursiers», peuvent être décomposés en positions dans chacun des titres de propriété qui les constituent. Ces positions peuvent être traitées comme des positions sous-jacentes dans les titres de propriété en question; par conséquent, sous réserve de l'accord des autorités compétentes, elles peuvent être compensées avec des positions de signe opposé dans les titres de propriété sous-jacents eux-mêmes.
36. Les autorités compétentes veillent à ce que tout établissement qui a compensé ses positions dans un ou plusieurs titres de propriété, représenté dans un contrat financier à terme sur indices boursiers avec une ou plusieurs positions de signe opposé dans le contrat financier à terme lui-même, ait des fonds propres adéquats pour couvrir le risque de pertes résultant de l'écart entre l'évolution de la valeur du contrat financier à terme et celle des titres de propriété qui le composent; il en va de même lorsqu'un établissement détient des positions de signe opposé dans des contrats financiers à terme sur indices boursiers dont l'échéance et/ou la composition ne sont pas identiques.
37. Nonobstant les points 35 et 36, les contrats financiers à terme sur indices boursiers qui sont négociés en bourse et représentent, de l'avis des autorités compétentes, des indices largement diversifiés sont assortis d'une exigence de capital pour la couverture du risque général de 8 %, mais aucune exigence de capital n'est imposée pour la couverture du risque spécifique. Ces contrats financiers à terme sur indices boursiers sont inclus dans le calcul de la position nette globale prévu au point 31, mais il n'en est pas tenu compte pour le calcul de la position brute globale prévu au même point.
38. Si un contrat financier à terme sur indices boursiers n'est pas décomposé en ses positions sous-jacentes, il est traité comme s'il s'agissait d'un titre de propriété individuel. Toutefois, il peut ne pas être tenu compte du risque spécifique de ce titre de propriété individuel si le contrat financier à terme sur indices boursiers en question est négocié en bourse et représente, de l'avis des autorités compétentes, un indice largement diversifié.

**PRISE FERME**

39. En cas de prise ferme de titres de créance et de propriété, les autorités compétentes peuvent autoriser un établissement à appliquer la procédure exposée ci-après pour calculer ses exigences de capital. En premier lieu, il calcule les positions nettes en déduisant les positions de prise ferme souscrites ou

reprises par des tiers sur la base d'un accord formel; en deuxième lieu, il réduit les positions nettes en appliquant les facteurs de réduction suivants:

- jour ouvrable zéro: 100 %,
- premier jour ouvrable: 90 %,
- deuxième et troisième jours ouvrables: 75 %,
- quatrième jour ouvrable: 50 %,
- cinquième jour ouvrable: 25 %,
- au-delà du cinquième jour ouvrable: 0 %.

Par «jour ouvrable zéro», on entend le jour ouvrable où l'établissement s'engage irrévocablement à accepter une quantité connue de titres, à un prix convenu.

En troisième lieu, l'établissement calcule ses exigences de capital en utilisant les positions réduites de prise ferme. Les autorités compétentes veillent à ce que l'établissement détienne des fonds propres suffisants pour couvrir le risque de pertes qui existe entre le moment de l'engagement initial et le premier jour ouvrable.

---

## ANNEXE II

## RISQUE DE RÈGLEMENT/CONTREPARTIE

## RISQUE DE RÈGLEMENT/LIVRAISON

1. Dans le cas des opérations sur titres de créance et titres de propriété (à l'exclusion des mises en pension et des prises en pension ainsi que des prêts de titres et des emprunts de titres) qui ne sont pas dénouées après la date de livraison prévue, l'établissement doit calculer la différence de prix à laquelle il est exposé. Il s'agit de la différence entre le prix de règlement convenu pour le titre de créance ou de propriété considéré et sa valeur de marché courante, lorsque cette différence peut entraîner une perte pour l'établissement. Celui-ci multiplie cette différence par le facteur approprié de la colonne A du tableau figurant au point 2 pour calculer son exigence de capital.
2. Nonobstant le point 1, un établissement peut, à la discrétion des autorités compétentes, calculer ses exigences de capital en multipliant le prix de règlement convenu pour chaque opération non dénouée entre le cinquième et le quarante-cinquième jour ouvrable après la date prévue, par le facteur approprié de la colonne B dudit tableau. À partir du quarante-sixième jour ouvrable après la date prévue, son exigence de capital est égale à 100 % de la différence de prix à laquelle il est exposé, comme dans la colonne A.

Nombre de jours ouvrables après la date de règlement prévue	Colonne A (%)	Colonne B (%)
5-15	8	0,5
16-30	50	4,0
31-45	75	9,0
46 ou plus	100	voir point 2

## RISQUE DE CONTREPARTIE

Transactions incomplètes (*free deliveries*)

- 3.1. Un établissement est tenu de disposer de fonds sous forme de capital pour couvrir le risque de contrepartie:
  - i) s'il a payé des titres avant de les avoir reçus ou s'il a livré des titres avant d'en avoir reçu le paiement
  - et
  - ii) dans le cas d'opérations transfrontières, si un jour ou plus se sont écoulés depuis qu'il a effectué ce paiement ou cette livraison.
- 3.2. L'exigence de capital est égale à 8 % de la valeur des titres ou du montant dû à l'établissement, multiplié par la pondération du risque applicable à la contrepartie concernée.

## Mises en pension, prises en pension, prêts de titres et emprunts de titres

- 4.1. Dans le cas des opérations de mise en pension et des prêts de titres portant sur des titres compris dans le portefeuille de négociation, l'établissement calcule la différence entre la valeur de marché des titres et le montant qu'il a emprunté ou la valeur de marché de la garantie, lorsque cette différence est positive. Dans le cas des opérations de prise en pension et des emprunts de titres, il calcule la différence entre le montant qu'il a prêté ou la valeur de marché de la garantie et la valeur de marché des titres qu'il a reçus, lorsque cette différence est positive.

Les autorités compétentes prennent des mesures pour s'assurer que le supplément de garantie donné est acceptable.

En outre, les autorités compétentes peuvent permettre aux établissements de ne pas prendre en compte le montant du supplément de garantie dans les calculs décrits au premier alinéa du présent point si le montant du supplément de garantie est garanti de telle manière que l'établissement qui effectue le transfert est toujours assuré que le supplément de garantie lui sera restitué en cas de défaillance de sa contrepartie.

Les intérêts courus sont compris dans le calcul de la valeur de marché des montants prêtés ou empruntés et de la garantie.

- 4.2. L'exigence de capital est égale à 8 % du montant déterminé conformément au point 4.1, multiplié par la pondération du risque applicable à la contrepartie concernée.

#### Instruments dérivés hors bourse

5. En vue de calculer l'exigence de capital relative à leurs instruments dérivés hors bourse, les établissements appliquent l'annexe II de la directive 89/647/CEE dans le cas de contrats sur taux d'intérêt et sur taux de change; les options sur titres de propriété achetées hors bourse et les warrants couverts sont soumis au traitement prévu, pour les contrats sur taux de change, à l'annexe II de la directive 89/647/CEE.

Les pondérations du risque applicables aux contreparties concernées sont déterminées conformément à l'article 2 point 9 de la présente directive.

#### AUTRES RISQUES

6. Les exigences de capital prévues par la directive 89/647/CEE s'appliquent aux risques sous forme de droits de courtage, commissions, intérêts, dividendes et dépôts de marge relatifs aux contrats financiers à terme et aux options négociés en bourse, qui ne sont couverts ni par la présente annexe ni par l'annexe I, ni déduits des fonds propres au titre du point 2 d) de l'annexe V, et qui sont directement liés aux éléments inclus dans le portefeuille de négociation.

Les pondérations du risque applicables aux contreparties concernées sont déterminées conformément à l'article 2 point 9 de la présente directive.

## ANNEXE III

## RISQUE DE CHANGE

1. Si sa position nette globale en devises, calculée selon la méthode décrite ci-après, représente plus de 2 % du total de ses fonds propres, l'établissement multiplie l'excédent par 8 % afin de calculer ses exigences en fonds propres pour la couverture du risque de change.
2. L'établissement effectue un calcul en deux étapes.
  - 3.1. Premièrement, l'établissement calcule sa position nette ouverte dans chaque devise (y compris dans la monnaie dans laquelle il établit les documents destinés aux autorités compétentes). Cette position est la somme des éléments suivants (positifs ou négatifs):
    - la position nette au comptant (c'est-à-dire tous les éléments d'actif moins tous les éléments de passif, y compris les intérêts courus non échus dans la devise considérée),
    - la position nette à terme (c'est-à-dire tous les montants à recevoir moins tous les montants à payer en vertu d'opérations de change à terme, y compris les contrats financiers à terme sur devises et le principal des échanges de devises non compris dans la position au comptant),
    - les garanties irrévocables (et instruments similaires) dont il est certain qu'elles seront appelées,
    - les recettes et dépenses futures nettes qui ne sont pas encore échues mais qui sont déjà entièrement couvertes (les recettes et dépenses futures nettes qui ne sont pas encore comptabilisées mais qui sont déjà entièrement couvertes par des opérations de change à terme peuvent être comprises dans le calcul, au choix des établissements qui établissent les documents destinés aux autorités compétentes et avec l'accord préalable de ces dernières; l'établissement devra se tenir à ce choix),
    - l'équivalent delta net (ou calculé sur la base du delta) du portefeuille total d'options sur devises,
    - la valeur de marché des autres options (c'est-à-dire autres que sur devises),
    - toute position qu'un établissement a prise délibérément afin de se couvrir contre l'effet négatif des taux de change sur son ratio de capital peut être exclue du calcul des positions nettes ouvertes en devises. Ces positions devraient revêtir un caractère structurel ou ne pas résulter des éléments faisant partie du portefeuille de négociation. Leur exclusion ainsi que toute modification des conditions de celle-ci nécessitent l'autorisation des autorités compétentes. Le même traitement, auquel s'appliquent les mêmes conditions que celles décrites ci-dessus, peut être appliqué aux positions d'un établissement qui se rapportent à des éléments qui ont déjà été déduits dans le calcul des fonds propres.
  - 3.2. Les autorités compétentes peuvent permettre aux établissements d'utiliser la valeur actuelle nette lors du calcul de la position nette ouverte dans chaque devise.
4. Deuxièmement, les positions courtes et longues nettes dans chaque devise autre que celles dans laquelle sont établis les documents destinés aux autorités compétentes sont converties aux taux au comptant dans la monnaie dans laquelle sont établis les documents. Elles sont alors additionnées séparément pour fournir respectivement le total des positions nettes courtes et le total des positions nettes longues. Le plus élevé de ces deux totaux constitue la position nette globale en devises de l'établissement.
5. Nonobstant les points 1 à 4, et jusqu'à une condition ultérieure, les autorités compétentes peuvent prescrire, ou permettre, que les établissements recourent à d'autres méthodes aux fins de l'application de la présente annexe.
6. Premièrement, les autorités compétentes peuvent permettre aux établissements de prévoir des exigences de capital en contrepartie de positions en devises présentant une corrélation étroite inférieures à celles qui résulteraient de l'application des points 1 à 4. Les autorités compétentes ne peuvent considérer qu'une paire de devises présente une corrélation étroite que si une perte — calculée sur la base de données journalières portant sur des taux de change relevés pendant les trois ou cinq années précédentes — qui survient sur des positions égales et opposées de telles devises au cours des dix jours ouvrables suivants et qui est égale ou inférieure à 4 % de la valeur de la position compensée en question (exprimée dans la monnaie dans laquelle sont établis les documents destinés aux autorités compétentes) a une probabilité d'au moins 99 % en cas de recours à une période d'observation de trois ans ou 95 % en cas de recours à une période d'observation de cinq ans. L'exigence de fonds propres concernant la position compensée de deux devises présentant une corrélation étroite est de 4 %, multipliés par la valeur de la position compensée. L'exigence de capital pour les positions non

compensées de devises présentant une corrélation étroite, et pour toutes les positions en d'autres devises, s'élève à 8 %, multipliés par le total le plus élevé des positions nettes courtes, ou des positions nettes longues dans ces devises, après déduction des positions compensées dans les devises présentant une corrélation étroite.

7. Deuxièmement, les autorités compétentes peuvent permettre aux établissements d'appliquer une autre méthode que celle indiquée aux points 1 à 6 aux fins de la présente annexe. L'exigence de capital qui résulte de cette méthode doit être suffisante:
  - i) pour dépasser les pertes éventuelles qu'il y aurait eu dans au moins 95 % des périodes glissantes de dix jours ouvrables au cours des cinq années précédentes, ou dans au moins 99 % des périodes glissantes de dix jours ouvrables au cours de trois années précédentes, si l'établissement avait commencé chaque période avec ses positions actuelles,
  - ou
  - ii) sur la base d'une analyse des mouvements des taux de change portant sur toutes les périodes glissantes de dix jours ouvrables au cours des cinq années précédentes, pour dépasser les pertes probables pendant la période suivante de détention de dix jours ouvrables, dans 95 % ou plus des situations, ou bien pour dépasser les pertes probables dans 99 % ou plus des situations lorsque l'analyse des mouvements des taux de change ne porte que sur les trois dernières années;
  - iii) quel que soit le montant des exigences de capital visées aux points i) et ii), pour dépasser l'équivalent de 2 % de la position nette ouverte calculée conformément au point 4.
8. Troisièmement, les autorités compétentes peuvent permettre aux établissements de sortir les positions en devises qui relèvent d'un accord interétatique juridiquement contraignant, visant à en limiter l'écart par rapport à d'autres devises couvertes par le même accord, de l'une quelconque des méthodes décrites aux points 1 à 7 qu'ils appliquent. Les établissements calculent leurs positions compensées dans ces devises et les soumettent à une exigence de capital qui n'est pas inférieure à la moitié de l'écart maximal permis fixé dans l'accord intergouvernemental en question pour ce qui concerne les devises en cause. Les positions non compensées dans ces devises sont traitées de la même manière que les autres devises.

Nonobstant le premier alinéa, les autorités compétentes peuvent permettre que l'exigence de capital relative aux positions compensées dans les monnaies des États membres participant à la deuxième phase de l'union monétaire européenne soit de 1,6 %, multiplié par la valeur de ces positions compensées.
9. Les autorités compétentes notifient au Conseil et à la Commission les méthodes éventuelles dont elles prescrivent ou permettent l'utilisation aux fins des points 6 à 8.
10. La Commission fait rapport au Conseil sur les méthodes visées au point 9 et, en tant que de besoin et compte tenu de l'évolution internationale, propose un rapprochement des modes de traitement du risque de change.
11. Les positions nettes en devises composites peuvent être décomposées dans les devises qui les composent sur la base des quotas en vigueur.

#### ANNEXE IV

#### AUTRES RISQUES

Les entreprises d'investissement détiennent des fonds propres équivalant à un quart de leurs frais généraux de l'année précédente. Les autorités compétentes peuvent ajuster cette exigence en cas de modification significative de l'activité de l'entreprise par rapport à l'année précédente. Lorsque l'entreprise a exercé son activité pendant moins d'un an, y compris le jour de son démarrage, l'exigence de fonds propres est égale à un quart du montant des frais généraux prévu dans son programme d'activité, sauf si les autorités exigent un ajustement de ce programme.

## ANNEXE V

## FONDS PROPRES

1. Les fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit sont définis conformément à la directive 89/299/CEE.

Toutefois, aux fins de la présente directive, les entreprises d'investissement qui n'ont pas l'une des formes juridiques visées à l'article 1<sup>er</sup> paragraphe 1 de la quatrième directive 78/660/CEE du Conseil, du 25 juillet 1978, fondée sur l'article 54 paragraphe 3 point g) du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés <sup>(1)</sup>, sont réputées relever du champ d'application de la directive 86/635/CEE du Conseil, du 8 décembre 1986, concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers <sup>(2)</sup>.

2. Nonobstant le point 1, les autorités compétentes peuvent autoriser les établissements qui sont tenus de respecter les exigences de capital prévues aux annexes I, II, III, IV et VI à utiliser une autre définition des fonds propres pour se conformer uniquement à ces exigences. Aucune partie des fonds propres ainsi disponibles ne peut être utilisée simultanément pour se conformer à d'autres exigences de capital. Cette autre définition comprend les éléments indiqués aux points a), b) et c) ci-après moins l'élément indiqué au point d), la déduction de ce dernier élément étant laissée à la discrétion des autorités compétentes:
  - a) les fonds propres au sens de la directive 89/299/CEE, à l'exception uniquement des points 12 et 13 de l'article 2 paragraphe 1 de ladite directive pour les entreprises d'investissement qui sont tenues de déduire l'élément visé au point d) du total des éléments visés aux points a), b) et c);
  - b) les bénéfices nets du portefeuille de négociation de l'établissement, nets de toutes charges ou dividendes prévisibles, moins les pertes nettes de leurs autres activités à condition qu'aucun de ces montants n'ait déjà été compris dans l'élément visé au point a) au titre des points 2 ou 11 de l'article 2 paragraphe 1 de la directive 89/299/CEE;
  - c) les emprunts subordonnés et/ou les éléments visés au point 5, sous réserve des conditions énoncées aux points 3 à 7;
  - d) les actifs illiquides tels que définis au point 8.
3. Les emprunts subordonnés visés au point 2 c) ont une durée initiale d'au moins deux ans. Ils sont intégralement versés et le contrat de prêt ne comporte aucune clause prévoyant que, dans des circonstances déterminées autres que la liquidation de l'établissement, la dette devra être remboursée avant l'échéance convenue, sauf accord des autorités compétentes. Ni le principal ni les intérêts de ces emprunts subordonnés ne peuvent être remboursés si ce remboursement implique que les fonds propres de l'établissement considéré tombent alors à un niveau inférieur à 100% des exigences globales de l'établissement.

En outre, les établissements notifient aux autorités compétentes tous les remboursements sur ces emprunts subordonnés dès que les fonds propres de l'établissement deviennent inférieurs à 120% des exigences globales de l'établissement.

4. Les emprunts subordonnés visés au point 2 c) ne doivent pas dépasser 150% des fonds propres de base résiduels en vue de satisfaire aux exigences de capital visées aux annexes I, II, III, IV et VI, et ils ne peuvent approcher ce plafond que dans des cas particuliers admis par les autorités compétentes concernées.
5. Les autorités compétentes peuvent autoriser les établissements à remplacer les emprunts subordonnés visés aux points 3 et 4 par les éléments visés aux points 3, 5, 6, 7, et 8 de l'article 2 paragraphe 1 de la directive 89/299/CEE.
6. Les autorités compétentes peuvent autoriser les entreprises d'investissement à dépasser le plafond fixé au point 4 pour les emprunts subordonnés si elles le jugent approprié d'un point de vue prudentiel et à condition que le total de ces emprunts subordonnés et des éléments visés au point 5 ne dépasse pas 200% des fonds propres de base résiduels en vue de satisfaire aux exigences prévues aux annexes I, II, III, IV et VI ou 250% de ce montant dans le cas où les entreprises d'investissement déduisent l'élément visé au point 2 d) lors du calcul des fonds propres.

<sup>(1)</sup> JO n° L 222 du 14. 8. 1978, p. 11. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 90/605/CEE (JO n° L 317 du 16. 11. 1990, p. 60).

<sup>(2)</sup> JO n° L 372 du 31. 12. 1986, p. 1.

7. Les autorités compétentes peuvent autoriser les établissements de crédit à dépasser le plafond fixé au point 4 pour les emprunts subordonnés si elles le jugent approprié d'un point de vue prudentiel et à condition que le total de ces emprunts subordonnés et des éléments visés au point 5 ne dépasse pas 250 % des fonds propres de base résiduels en vue de satisfaire aux exigences prévues aux annexes I, II, III et VI.
8. Les actifs illiquides se composent des postes suivants:
  - les immobilisations corporelles (sauf si les terrains et constructions peuvent être autorisés à faire l'objet des emprunts qu'ils garantissent),
  - les participations, y compris les créances subordonnées, dans des établissements de crédit ou établissements financiers, qui peuvent faire partie des fonds propres de ces établissements, à moins qu'elles n'aient été déduites au titre des points 12 et 13 de l'article 2 paragraphe 1 de la directive 89/299/CEE ou du point 9 iv) de la présente annexe.

Lorsque des actions sont détenues temporairement dans un établissement de crédit ou un établissement financier en raison d'une opération d'assistance financière visant à réorganiser ou à sauver cet établissement, les autorités compétentes peuvent renoncer à cette exigence. Elles peuvent également prévoir une dispense pour les actions qui font partie du portefeuille de négociation des entreprises d'investissement,
  - les participations et autres investissements dans des entreprises autres que les établissements de crédit et les établissements financiers qui ne sont pas aisément négociables,
  - les insuffisances de filiales,
  - les dépôts autres que ceux qui peuvent être remboursés dans les quatre-vingt-dix jours, à l'exception également des dépôts de marge en relation avec des contrats financiers à terme et des contrats d'option,
  - les prêts et autres montants dus, autres que ceux qui doivent être remboursés dans les quatre-vingt-dix jours,
  - les stocks physiques, sauf s'ils sont soumis aux exigences de fonds propres prévues à l'article 4 paragraphe 2 et à condition que ces exigences ne soient pas moins sévères que celles visées à l'article 4 paragraphe 1 point iii).
9. Les entreprises d'investissement qui font partie d'un groupe et qui bénéficient de la dispense visée à l'article 7 paragraphe 4 calculent leurs fonds propres conformément aux points 1 à 8, sous réserve des modifications suivantes:
  - i) les actifs illiquides visés au point 2 d) sont portés en déduction;
  - ii) l'exception visée au point 2 a) ne concerne pas les éléments visés aux points 12 et 13 de l'article 2 paragraphe 1 de la directive 89/299/CEE que l'entreprise d'investissement détient sur des entreprises incluses dans le champ de la consolidation tel que défini à l'article 7 paragraphe 2;
  - iii) les limites visées à l'article 6 paragraphe 1 points a) et b) de la directive 89/299/CEE sont calculées par référence aux fonds propres de base, déduction faite des éléments décrits au point ii) ci-dessus qui sont visés aux points 12 et 13 de l'article 2 paragraphe 1 de la directive 89/299/CEE et qui sont inclus dans les fonds propres de base des entreprises en question;
  - iv) les éléments visés aux points 12 et 13 de l'article 2 paragraphe 1 de la directive 89/299/CEE et décrits au point iii) ci-dessus sont déduits des fonds propres de base plutôt que du total des éléments comme le prévoit l'article 6 paragraphe 1 point c) de ladite directive, en particulier aux fins des points 4 à 7 de la présente annexe.

## ANNEXE VI

## GRANDS RISQUES

1. Les établissements visés à l'article 5 paragraphe 2 surveillent et contrôlent leurs risques à l'égard des clients individuels et des groupes de clients liés conformément à la directive 92/121/CEE, sous réserve des modifications mentionnées ci-après.
2. Les risques à l'égard des clients individuels, qui découlent du portefeuille de négociation, sont calculés par addition des éléments indiqués aux points i), ii) et iii) ci-après:
  - i) le reliquat — lorsqu'il est positif — des positions longues de l'établissement par rapport à ses positions courtes concernant tous les instruments financiers émis par le client en question (la position nette dans chacun des différents instruments étant calculée selon les méthodes décrites à l'annexe I);
  - ii) dans le cas de prise ferme d'un titre de créance ou de propriété, le risque de l'établissement est son risque net (qui est calculé par déduction des positions de prise ferme souscrites ou reprises par des tiers sur la base d'un accord formel) réduit par application des facteurs de réduction figurant au point 39 de l'annexe I.  

Dans l'attente d'une coordination ultérieure, les autorités compétentes demandent aux établissements de mettre en place des systèmes pour surveiller et contrôler les risques de prise ferme pendant la période comprise entre le jour de l'engagement initial et le premier jour ouvrable, compte tenu de la nature des risques encourus sur les marchés en question;
  - iii) les risques dus aux transactions, opérations et contrats visés à l'annexe II, conclus avec le client en question, ces risques étant calculés selon les modalités énoncées dans la même annexe, sans application des pondérations pour risque de contrepartie.
3. Puis, les risques à l'égard de groupes de clients liés, qui découlent du portefeuille de négociation, sont calculés par addition des risques à l'égard des clients individuels dans un groupe, selon le mode de calcul exposé au point 2.
4. Le risque global à l'égard des clients individuels ou des groupes de clients liés se calcule par addition des risques qui résultent du portefeuille de négociation et des risques hors portefeuille de négociation, compte tenu des paragraphes 6 à 12 de l'article 4 de la directive 92/121/CEE. Pour le calcul des risques hors portefeuille de négociation, les établissements considèrent comme étant nul le risque résultant d'actifs qui sont déduits de leurs fonds propres au titre du point 2 d) de l'annexe V.
5. Le risque global des établissements à l'égard des clients individuels et des groupes de clients liés calculé conformément au point 4 est notifié selon l'article 3 de la directive 92/121/CEE.
6. La somme des risques à l'égard d'un client individuel ou d'un groupe de clients liés est soumise aux limites prévues à l'article 4 de la directive 92/121/CEE, sous réserve des dispositions transitoires de l'article 6 de la même directive.
7. Nonobstant le point 6, les autorités compétentes peuvent autoriser que les actifs constituant des créances et les autres risques sur des entreprises d'investissement, des entreprises d'investissement reconnues de pays tiers et des chambres de compensation ou bourses d'instruments financiers reconnues soient soumis au traitement prévu, pour les actifs constituant des créances et les autres risques sur des établissements de crédit, à l'article 4 paragraphe 7 point i) et paragraphes 9 et 10 de la directive 92/121/CEE.
8. Les autorités compétentes peuvent autoriser un dépassement des limites fixées à l'article 4 de la directive 92/121/CEE, sous réserve que les conditions suivantes soient remplies simultanément:
  - 1) le risque hors portefeuille de négociation à l'égard du client ou du groupe de clients en question ne dépasse pas les limites fixées par la directive 92/121/CEE, calculées par rapport aux fonds propres au sens de la directive 89/299/CEE, de telle sorte que le dépassement résulte entièrement du portefeuille de négociation;
  - 2) l'entreprise répond à une exigence de capital supplémentaire pour le dépassement par rapport aux limites fixées à l'article 4 paragraphes 1 et 2 de la directive 92/121/CEE. On calcule celle-ci en sélectionnant, dans le risque global, découlant du portefeuille de négociation, à l'égard du client ou du groupe de clients en question, les éléments qui entraînent les exigences de risque spécifique les plus élevées visées à l'annexe I et/ou les exigences visées à l'annexe II, et dont la somme égale le montant du dépassement visé au point 1 ci-dessus; lorsque le dépassement n'a pas duré plus de dix jours, l'exigence de capital supplémentaire s'élève à 200 % des exigences visées dans la phrase précédente, sur ces éléments.

Dès le dixième jour suivant l'apparition du dépassement, les éléments de celui-ci, sélectionnés selon les critères indiqués ci-dessus, sont imputés à la ligne adéquate de la colonne 1 du tableau qui suit, dans l'ordre croissant des exigences de risque spécifique visées à l'annexe I et/ou des exigences visées à l'annexe II. L'établissement satisfait alors à une exigence de capital supplémentaire égale à la somme des exigences de risque spécifique visées à l'annexe I et/ou des exigences visées à l'annexe II applicables à ces éléments, multipliée par le coefficient figurant dans la colonne 2.

Tableau

Dépassement des limites (sur la base d'un pourcentage des fonds propres)	Coefficients
(1)	(2)
jusqu'à 40 %	200 %
entre 40 et 60 %	300 %
entre 60 et 80 %	400 %
entre 80 et 100 %	500 %
entre 100 et 250 %	600 %
au-delà de 250 %	900 %

- 3) lorsque dix jours ou moins se sont écoulés depuis l'apparition du dépassement, le risque découlant du portefeuille de négociation à l'égard du client ou du groupe de clients liés en question ne dépasse pas 500 % des fonds propres de l'établissement;
  - 4) tout dépassement qui a duré plus de dix jours n'excède pas, au total, 600 % des fonds propres de l'établissement;
  - 5) les établissements signalent aux autorités compétentes, tous les trois mois, tous les cas où les limites fixées à l'article 4 paragraphes 1 et 2 de la directive 92/121/CEE ont été dépassées au cours des trois mois précédents. Pour chaque cas où les limites ont été dépassées, il y a lieu d'indiquer le montant du dépassement et le nom du client concerné.
9. Les autorités compétentes établissent des procédures — qu'elles notifient au Conseil et à la Commission — pour empêcher les établissements de contourner délibérément les exigences de capital supplémentaires auxquelles ils seraient soumis pour les risques dépassant les limites fixées à l'article 4 paragraphes 1 et 2 de la directive 92/121/CEE dès que ces risques persistent pendant plus de dix jours, en transférant temporairement les risques en question vers une autre société, qu'elle soit du même groupe ou non, et/ou en effectuant des opérations artificielles visant à faire disparaître le risque pendant la période de dix jours et à créer un nouveau risque. Les établissements appliquent des systèmes assurant que tout transfert qui produit cet effet soit immédiatement signalé aux autorités compétentes.
10. Les autorités compétentes peuvent autoriser les établissements habilités à recourir à l'autre définition des fonds propres prévue au point 2 de l'annexe V, à utiliser cette définition aux fins des points 5, 6 et 8 de la présente annexe, à condition que les établissements concernés soient tenus, en outre, de remplir toutes les obligations énumérées aux articles 3 et 4 de la directive 92/121/CEE, en ce qui concerne les risques hors portefeuille de négociation, en utilisant les fonds propres au sens de la directive 89/299/CEE.

## DIRECTIVE 93/22/CEE DU CONSEIL

du 10 mai 1993

concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières

LE CONSEIL DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté économique européenne, et notamment son article 57 paragraphe 2,

vu la proposition de la Commission <sup>(1)</sup>,en coopération avec le Parlement européen <sup>(2)</sup>,vu l'avis du Comité économique et social <sup>(3)</sup>,

considérant que la présente directive constitue un instrument essentiel pour la réalisation du marché intérieur, décidée par l'Acte unique européen et programmée par le «Livre blanc» de la Commission, sous le double aspect de la liberté d'établissement et de la libre prestation des services, dans le secteur des entreprises d'investissement;

considérant que les entreprises qui fournissent des services d'investissement couverts par la présente directive doivent être soumises à un agrément délivré par l'État membre d'origine de l'entreprise d'investissement aux fins d'assurer la protection des investisseurs et la stabilité du système financier;

considérant que la démarche retenue consiste à ne réaliser que l'harmonisation essentielle, nécessaire et suffisante pour parvenir à une reconnaissance mutuelle des agréments et des systèmes de contrôle prudentiel, qui permette l'octroi d'un agrément unique valable dans toute la Communauté et l'application du principe du contrôle par l'État membre d'origine; que, en vertu de la reconnaissance mutuelle, les entreprises d'investissement agréées dans leur État membre d'origine peuvent exercer dans toute la Communauté tout ou partie des services autorisés par leur agrément et couverts par la présente directive, par l'établissement d'une succursale ou par voie de prestation de services;

considérant que les principes de la reconnaissance mutuelle et du contrôle exercé par l'État membre d'origine exigent que les autorités compétentes de chaque État membre n'octroient pas ou retirent l'agrément au cas où des éléments comme le contenu du programme des activités, la localisation ou les activités effectivement exercées indiquent de manière évidente que l'entreprise d'investissement a opté pour le système juridique d'un État membre afin de se soustraire aux normes plus strictes en

vigueur dans un autre État membre sur le territoire duquel elle entend exercer ou exerce la majeure partie de ses activités; que, pour l'application de la présente directive, une entreprise d'investissement qui est une personne morale doit être agréée dans l'État membre où se trouve son siège statutaire; qu'une entreprise d'investissement qui n'est pas une personne morale doit être agréée dans l'État membre où se trouve son administration centrale; que, par ailleurs, les États membres doivent exiger que l'administration centrale d'une entreprise d'investissement soit toujours située dans son État membre d'origine et qu'elle y opère de manière effective;

considérant que, dans l'intérêt de la protection des investisseurs, il est nécessaire d'assurer notamment le contrôle interne de l'entreprise soit par une direction bicéphale, soit, lorsque celle-ci n'est pas requise par la directive, par d'autres mécanismes assurant un résultat équivalent;

considérant que, pour garantir l'égalité des conditions de concurrence, il est nécessaire que les entreprises d'investissement autres que les établissements de crédit disposent de la même liberté de créer des succursales et de fournir des services par-delà les frontières que celle que prévoit la deuxième directive 89/646/CEE du Conseil, du 15 décembre 1989, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice <sup>(4)</sup>;

considérant qu'une entreprise d'investissement ne peut pas se prévaloir de la présente directive pour effectuer des opérations de change au comptant ou à terme ferme autrement qu'en tant que services liés à la fourniture de services d'investissement; que, par conséquent, l'utilisation d'une succursale uniquement pour effectuer ces opérations de change constituerait un détournement du mécanisme de la directive;

considérant qu'une entreprise d'investissement agréée dans son État membre d'origine peut déployer ses activités dans l'ensemble de la Communauté par les moyens qu'elle considère appropriés; qu'elle peut à cette fin, si elle le juge nécessaire, avoir recours à des agents liés qui reçoivent et transmettent des ordres pour son compte et sous sa responsabilité entière et inconditionnelle; que, dans ces conditions, l'activité de ces agents doit être considérée comme celle de l'entreprise; que, par ailleurs, la présente directive ne s'oppose pas à ce que l'État membre d'origine soumette le statut de ces agents à des exigences particulières; qu'au cas où l'entreprise d'invest-

<sup>(1)</sup> JO n° C 43 du 22. 2. 1989, p. 7.

JO n° C 42 du 22. 2. 1990, p. 7.

<sup>(2)</sup> JO n° C 304 du 4. 12. 1989, p. 39.

JO n° C 115 du 26. 4. 1993

<sup>(3)</sup> JO n° C 298 du 27. 11. 1989, p. 6.<sup>(4)</sup> JO n° L 386 du 30. 12. 1989, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 92/30/CEE (JO n° L 110 du 28. 4. 1992, p. 52).

tissement exerce une activité transfrontalière, l'État membre d'accueil traite ces agents comme étant l'entreprise elle-même; que, par ailleurs, le démarchage et le colportage des valeurs mobilières ne doivent pas être visés par la présente directive et que leur réglementation doit relever des dispositions nationales;

considérant que, par valeurs mobilières, on entend les catégories de titres habituellement négociées sur le marché des capitaux, par exemple les titres d'État, les actions, les valeurs négociables permettant d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange, les certificats d'actions, les obligations émises en série, les warrants sur indice et les titres permettant d'acquérir de telles obligations par voie de souscription;

considérant que, par instruments du marché monétaire, on entend les catégories d'instruments habituellement négociés sur le marché monétaire, par exemple les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie;

considérant que la définition très large des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire retenue dans la présente directive n'a d'effet que pour cette directive et qu'elle n'affecte donc en rien les différentes définitions d'instruments financiers retenues dans les législations nationales à d'autres fins, et notamment à des fins fiscales; que, par ailleurs, la définition des valeurs mobilières ne vise que les instruments négociables et que, par conséquent, les actions ou les valeurs assimilables à des actions, émises par des organismes tels que les «Building societies» ou les «Industrial and Provident societies», dont la propriété ne peut, dans la pratique, être transférée qu'à travers leur rachat par l'organisme émetteur, ne sont pas couvertes par cette définition;

considérant que, par instruments équivalents à un contrat financier à terme, il faut entendre les contrats qui font l'objet d'un règlement en espèces calculé par référence aux fluctuations de l'un ou l'autre des éléments suivants: les taux d'intérêt ou de change, la valeur de tout instrument énuméré à la section B de l'annexe, un indice relatif à l'un ou l'autre de ces instruments;

considérant que, aux fins de la présente directive, l'activité de réception et de transmission d'ordres comprend également la mise en rapport de deux ou plusieurs investisseurs permettant ainsi la réalisation d'une opération entre ces investisseurs;

considérant qu'aucune disposition de la présente directive ne porte préjudice aux dispositions communautaires ou, à défaut, nationales réglementant l'offre publique des instruments visés par la présente directive; qu'il en va de même pour la commercialisation et la distribution de ces instruments;

considérant que les États membres conservent l'entière responsabilité pour la mise en œuvre des mesures de leur politique monétaire, sans préjudice des mesures nécessaires pour le renforcement du système monétaire européen;

considérant qu'il y a lieu d'exclure les entreprises d'assurance dont les activités font l'objet d'une surveillance

appropriée par des autorités compétentes en matière de contrôle prudentiel et qui sont coordonnées au niveau communautaire ainsi que les entreprises exerçant des activités de réassurance et de rétrocession;

considérant que les entreprises qui ne fournissent pas de services à des tiers mais dont l'activité consiste à fournir un service d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère, ne doivent pas être couvertes par la présente directive;

considérant que la présente directive vise à couvrir les entreprises dont l'activité habituelle consiste à fournir à des tiers des services d'investissement à titre professionnel et qu'il convient, dès lors, d'exclure de son champ d'application toute personne dont l'activité professionnelle est d'une autre nature (par exemple avocats, notaires) et qui ne fournit de services d'investissement qu'à titre accessoire dans le cadre de cette autre activité professionnelle, à condition que cette activité soit réglementée et que cette réglementation n'exclue pas la fourniture, à titre accessoire, de services d'investissement; qu'il convient, pour la même raison, également d'exclure du champ d'application les personnes qui ne fournissent de services d'investissement qu'à des producteurs ou utilisateurs de matières premières et dans la mesure nécessaire à la réalisation des transactions sur ces produits lorsque de telles transactions constituent leur activité principale;

considérant que les entreprises dont les services d'investissement consistent exclusivement à gérer un système de participation des travailleurs et qui, à ce titre, ne fournissent pas de services d'investissement à des tiers, ne doivent pas être couvertes par les dispositions de la présente directive;

considérant qu'il y a lieu d'exclure du champ d'application de la directive les banques centrales et autres organismes à vocation similaire ainsi que les organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans ladite gestion — notion englobant le placement de celle-ci; que ne sont notamment pas couverts par cette exclusion les organismes à capitaux publics dont la mission est commerciale ou liée à des prises de participation;

considérant qu'il y a lieu d'exclure du champ d'application de la présente directive les entreprises ou les personnes dont l'activité se limite à recevoir et à transmettre à certaines contreparties des ordres sans détenir de fonds ou de titres appartenant à leurs clients; que, par conséquent, elles ne bénéficieront pas de la liberté d'établissement et de la liberté de prestation de services dans les conditions prévues par la présente directive, étant ainsi soumises, lorsqu'elles veulent opérer dans un autre État membre, aux dispositions pertinentes arrêtées par ce dernier;

considérant qu'il y a lieu d'exclure du champ d'application de la présente directive les organismes de placement collectif, qu'ils soient ou non coordonnés au niveau

communautaire, ainsi que les dépositaires et gestionnaires de tels organismes dans la mesure où ils sont soumis à une réglementation spécifique directement adaptée à leurs activités;

considérant que, si les associations créées par les fonds de pension d'un État membre pour permettre la gestion de leurs actifs se limitent à cette gestion sans fournir de services d'investissement à des tiers et que les fonds de pension sont eux-mêmes soumis au contrôle des autorités chargées de la surveillance des entreprises d'assurance, il n'apparaît pas nécessaire de soumettre ces associations aux conditions d'accès et d'exercice posées par la présente directive;

considérant qu'il n'est pas opportun d'appliquer la présente directive aux *agenti di cambio* tels que définis par la loi italienne, étant donné qu'ils appartiennent à une catégorie pour laquelle aucun nouvel agrément n'est prévu, que leur activité se limite au territoire national et que celle-ci ne présente pas de risques de distorsions de concurrence;

considérant que les droits conférés aux entreprises d'investissement par la présente directive ne préjugent pas du droit des États membres, des banques centrales et des autres organismes centraux à vocation similaire des États membres de choisir leurs contreparties sur la base de critères objectifs et non discriminatoires;

considérant qu'il incombera aux autorités compétentes de l'État membre d'origine de surveiller la solidité financière des entreprises d'investissement en application de la directive 93/6/CEE du Conseil, du 15 mars 1993, sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit <sup>(1)</sup>, qui coordonne les règles applicables dans le domaine du risque de marché;

considérant que l'État membre d'origine peut, en règle générale, édicter des règles plus strictes que celles fixées dans la présente directive, en particulier en matière de conditions d'agrément, d'exigences prudentielles, et de règles de déclaration et de transparence;

considérant que l'exercice des activités qui ne sont pas couvertes par la présente directive est régi par les dispositions générales du traité relatives au droit d'établissement et à la libre prestation de services;

considérant que, afin de protéger les investisseurs, il convient notamment de veiller à ce que les droits de propriété et autres droits de nature analogue de l'investisseur sur les valeurs ainsi que ses droits sur les fonds confiés à l'entreprise soient protégés par une distinction de ceux de l'entreprise; que ce principe n'empêche toutefois pas l'entreprise d'opérer en son nom dans l'intérêt de l'investisseur, lorsque le type même d'opération le requiert et que l'investisseur y consent, par exemple le prêt de titres;

considérant que les procédures prévues en matière d'agrément des succursales d'entreprises d'investissement agréées dans des pays tiers continuent à s'appliquer à celles-ci; que ces succursales ne bénéficient pas de la libre prestation des services en vertu de l'article 59 deuxième alinéa du traité ni de la liberté d'établissement dans des États membres autres que celui où elles sont établies; que, toutefois, les demandes d'agrément d'une filiale ou de prise d'une participation de la part d'une entreprise régie par la loi d'un pays tiers sont assujetties à une procédure qui vise à garantir que les entreprises d'investissement de la Communauté bénéficient d'un régime de réciprocité dans les pays tiers en question;

considérant que les agréments d'entreprises d'investissement accordés par les autorités nationales compétentes conformément aux dispositions de la présente directive auront une portée communautaire, et non plus seulement nationale, et que les clauses de réciprocité existantes seront désormais sans effet; qu'il faut donc une procédure souple qui permette d'évaluer la réciprocité sur une base communautaire; que le but de cette procédure n'est pas de fermer les marchés financiers de la Communauté mais, comme la Communauté se propose de garder ses marchés financiers ouverts au reste du monde, d'améliorer la libéralisation des marchés financiers globaux dans les pays tiers; que, à cette fin, la présente directive prévoit des procédures de négociation avec des pays tiers et, en dernier ressort, la possibilité de prendre des mesures consistant à suspendre de nouvelles demandes d'agrément ou à limiter les nouveaux agréments;

considérant que l'un des objectifs de la présente directive est d'assurer la protection des investisseurs; que à cette fin, il s'avère approprié de prendre en compte les différents besoins de protection des diverses catégories d'investisseurs et leur niveau d'expertise professionnelle;

considérant que les États membres doivent veiller à ce qu'il n'y ait aucun obstacle à ce que les activités bénéficiant de la reconnaissance mutuelle puissent être exercées de la même manière que dans l'État membre d'origine, pour autant qu'elles ne soient pas en opposition avec les dispositions légales et réglementaires d'intérêt général en vigueur dans l'État membre d'accueil;

considérant qu'aucun État membre ne peut limiter le droit des investisseurs résidant habituellement ou établis dans cet État membre de se voir fournir tout service d'investissement par une entreprise d'investissement couverte par la présente directive, située hors de cet État membre et agissant hors de cet État membre;

considérant que, dans certains États membres, la fonction de compensation et de règlement peut être effectuée par des organismes distincts des marchés sur lesquels les transactions sont réalisées et que, par conséquent, chaque fois que dans la présente directive sont mentionnés l'accès aux marchés réglementés ou la qualité de membre de ces marchés, ces notions doivent être interprétées comme incluant l'accès aux organismes qui assurent les fonctions de compensation et de règlement pour les marchés réglementés et la qualité de membre desdits organismes;

(1) Voir page 1 du présent Journal officiel.

considérant que chaque État membre doit veiller à ce qu'un traitement non discriminatoire soit réservé sur son territoire à toutes les entreprises d'investissement qui ont reçu un agrément dans un État membre, ainsi qu'à tous les instruments financiers qui sont cotés sur un marché réglementé d'un État membre; que, à ce titre, notamment, toutes les entreprises d'investissement doivent disposer des mêmes possibilités de devenir membres des marchés réglementés ou d'avoir accès auxdits marchés et que, en conséquence, quels que soient les modes d'organisation des transactions existant dans les États membres, il importe d'abolir, dans les conditions fixées par la présente directive, les limitations techniques et juridiques à l'accès aux marchés réglementés dans le cadre des dispositions de la présente directive;

considérant que certains États membres n'autorisent les établissements de crédit à devenir membres de leurs marchés réglementés qu'indirectement, en créant une filiale spécialisée; que la possibilité donnée par la présente directive aux établissements de crédit de devenir directement membres des marchés réglementés sans avoir à créer de filiale spécialisée constitue, pour ces États membres, une réforme importante dont toutes les conséquences méritent d'être réévaluées au vu du développement des marchés financiers; que, compte tenu de ces éléments, le rapport que la Commission adressera au Conseil sur ce sujet au plus tard le 31 décembre 1998 devra prendre en compte tous les facteurs permettant à celui-ci d'apprécier de nouveau pour ces États membres les conséquences, et notamment les risques de conflits d'intérêts et le degré de protection de l'investisseur;

considérant qu'il est de la plus haute importance que l'harmonisation des systèmes d'indemnisation devienne applicable à la même date que la présente directive; que, par ailleurs, les États membres d'accueil gardent, jusqu'à la date à laquelle une directive assurant l'harmonisation des systèmes d'indemnisation deviendra applicable, la faculté d'imposer l'application de leur système d'indemnisation également aux entreprises d'investissement, y compris les établissements de crédit, agréés par les autres États membres, lorsque l'État membre d'origine n'a pas de système d'indemnisation ou lorsque celui-ci n'offre pas une protection équivalente;

considérant que la structure des marchés réglementés doit continuer à relever du droit national sans pour autant constituer un obstacle à la libéralisation de l'accès aux marchés réglementés des États membres d'accueil pour les entreprises d'investissement autorisées à fournir les services concernés dans leur État membre d'origine; que, en application de ce principe, le droit de la république fédérale d'Allemagne et celui des Pays-Bas régissent respectivement l'activité de *Kursmakler* et de *hoekman*, de façon à empêcher ceux-ci d'exercer leur fonction en parallèle avec d'autres fonctions; qu'il convient donc de constater que le *Kursmakler* et le *hoekman* ne sont pas en mesure de fournir leurs services dans les autres États membres; que personne, quel que soit son État membre d'origine, ne pourrait prétendre agir en tant que *Kursmakler* ou *hoekman* sans se voir imposer les mêmes règles d'incompatibilité que celles qui résultent du statut de *Kursmakler* ou de *hoekman*;

considérant qu'il convient de retenir que la présente directive ne saurait avoir pour effet d'affecter les dispositions découlant de la directive 79/279/CEE du Conseil, du 5 mars 1979, portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs (1);

considérant que la stabilité et le bon fonctionnement du système financier et la protection de l'investisseur supposent le droit et la responsabilité de l'État membre d'accueil tant de prévenir et de sanctionner tout agissement sur son territoire de l'entreprise d'investissement contraire aux règles de conduite et aux autres dispositions légales et réglementations qu'il a arrêtées pour des raisons d'intérêt général que d'agir en cas d'urgence; considérant, par ailleurs, que les autorités compétentes de l'État membre d'accueil doivent pouvoir compter, dans l'exercice de leurs responsabilités, sur la plus étroite coopération avec les autorités compétentes de l'État membre d'origine, tout particulièrement pour l'activité exercée en régime de libre prestation de services; que les autorités compétentes de l'État membre d'origine ont le droit d'être informées, par les autorités compétentes de l'État membre d'accueil, des mesures comportant des sanctions imposées à une entreprise ou des restrictions aux activités d'une entreprise que ces dernières ont prises à l'égard des entreprises d'investissement qu'elles ont agréées afin de remplir efficacement leur mission dans le domaine de la surveillance prudentielle; qu'il convient, à cette fin, d'assurer la coopération entre les autorités compétentes des États membres d'origine et d'accueil;

considérant que, dans le double objectif de protéger les investisseurs et d'assurer un bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières, il convient d'assurer la transparence des transactions et que les règles prévues à cet effet dans la présente directive pour les marchés réglementés s'appliquent aussi bien aux entreprises d'investissement qu'aux établissements de crédit lorsqu'ils interviennent sur le marché;

considérant que l'examen des problèmes qui se posent dans les domaines couverts par les directives du Conseil concernant les services d'investissement et les valeurs mobilières, tant au niveau de l'application des mesures existantes que dans la perspective d'une coordination plus poussée, exige la coopération des autorités nationales et de la Commission au sein d'un comité; que la création d'un tel comité ne préjuge pas d'autres formes de coopération entre autorités de contrôle dans ce domaine;

considérant que des modifications techniques des règles détaillées figurant dans la présente directive pourront être nécessaires, périodiquement, pour tenir compte de l'évolution survenue dans le secteur des services d'investissement; que la Commission procédera aux modifications nécessaires, après avoir saisi le comité à créer dans le domaine des marchés de valeurs mobilières,

(1) JO n° L 66 du 16. 3. 1979, p. 21. Directive modifiée en dernier lieu par l'acte d'adhésion de l'Espagne et du Portugal.

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

## TITRE PREMIER

### Définitions et champ d'application

#### Article premier

Aux fins de la présente directive, on entend par:

- 1) «service d'investissement»: tout service figurant à la section A de l'annexe et portant sur l'un des instruments énumérés à la section B de l'annexe, fourni à des tiers;
- 2) «entreprise d'investissement»: toute personne morale qui exerce habituellement une profession ou une activité consistant à fournir à des tiers un service d'investissement à titre professionnel.

Aux fins de la présente directive, les États membres peuvent inclure dans la notion d'entreprise d'investissement des entreprises qui ne sont pas des personnes morales:

— lorsque leur régime juridique assure aux intérêts des tiers un niveau de protection équivalent à celui offert par les personnes morales

et

— à condition qu'elles fassent l'objet d'une surveillance prudentielle équivalente et adaptée à leur structure juridique.

Toutefois, lorsque ces personnes physiques fournissent des services impliquant la détention de fonds ou de valeurs mobilières de tiers, elles ne peuvent être considérées comme une entreprise d'investissement aux fins de la présente directive que si, sans préjudice des autres exigences fixées par celle-ci et par la directive 93/6/CEE, elles remplissent les conditions suivantes:

- les droits de propriété des tiers à l'égard des valeurs et des fonds qui leur appartiennent doivent être sauvegardés, notamment en cas d'insolvabilité de l'entreprise ou de ses propriétaires, de saisie, de compensation ou de toute autre action intentée par les créanciers de l'entreprise ou de ses propriétaires,
- l'entreprise d'investissement doit être soumise à des règles ayant pour objet la surveillance de sa solvabilité y compris de celle de ses propriétaires,
- les comptes annuels de l'entreprise d'investissement doivent être contrôlés par une ou plusieurs personnes habilitées, en vertu de la loi nationale, au contrôle des comptes,
- lorsqu'une entreprise n'a qu'un seul propriétaire, celui-ci doit prendre des dispositions pour la protection des investisseurs en cas de cessation des activités de l'entreprise en raison de son

décès, de son incapacité ou de toute autre situation similaire.

Avant le 31 décembre 1997, la Commission fait rapport sur l'application des deuxième et troisième alinéas du présent point et propose le cas échéant de le modifier ou de le supprimer.

Lorsqu'une personne exerce une activité visée à la section A point 1 a) de l'annexe et que cette activité est exercée uniquement pour le compte et sous la responsabilité entière et inconditionnelle d'une entreprise d'investissement, cette activité est considérée comme étant l'activité de l'entreprise d'investissement elle-même et non celle de cette personne;

- 3) «établissement de crédit»: un établissement de crédit au sens de l'article 1<sup>er</sup> premier tiret de la directive 77/780/CEE <sup>(1)</sup>, à l'exclusion des établissements visés à l'article 2 paragraphe 2 de ladite directive;
- 4) «valeurs mobilières»:
  - les actions et autres valeurs assimilables à des actions,
  - les obligations et autres titres de créance, négociables sur le marché des capitaux,
 et
  - toutes autres valeurs habituellement négociées permettant d'acquérir de telles valeurs mobilières par voie de souscription ou d'échange ou donnant lieu à un règlement en espèces,
 à l'exclusion des moyens de paiement;
- 5) «instruments du marché monétaire»: les catégories d'instruments habituellement négociés sur le marché monétaire;
- 6) «État membre d'origine»:
  - a) lorsque l'entreprise d'investissement est une personne physique, l'État membre où cette personne a son administration centrale;
  - b) lorsque l'entreprise d'investissement est une personne morale, l'État membre où est situé son siège statutaire ou, si conformément à son droit national elle n'en a pas, l'État membre où est située l'administration centrale;
  - c) lorsqu'il s'agit d'un marché, l'État membre où est situé le siège statutaire de l'organisme qui assure les négociations ou, si conformément à son droit national il n'en a pas, l'État membre où est située l'administration centrale de cet organisme;

<sup>(1)</sup> JO n° L 322, du 17. 12. 1977, p. 30. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 89/646/CEE (JO n° L 386 du 30. 12. 1989, p. 1).

- 7) «État membre d'accueil»: l'État membre dans lequel une entreprise d'investissement a une succursale ou fournit des services;
- 8) «succursale»: un siège d'exploitation qui constitue une partie dépourvue de personnalité juridique d'une entreprise d'investissement et fournit des services d'investissement pour lesquels l'entreprise d'investissement a obtenu un agrément; plusieurs sièges d'exploitation créés dans le même État membre par une entreprise d'investissement ayant son siège social dans un autre État membre sont considérés comme une seule succursale;
- 9) «autorités compétentes»: les autorités que chaque État membre désigne en vertu de l'article 22;
- 10) «participation qualifiée»: le fait de détenir dans une entreprise d'investissement une participation, directe ou indirecte, qui représente au moins 10% du capital ou des droits de vote ou qui permet d'exercer une influence notable sur la gestion de l'entreprise dans laquelle est détenue une participation.

Aux fins de l'application de la présente définition, dans le cadre des articles 4 et 9, et des autres taux de participation visés à l'article 9, les droits de vote visés à l'article 7 de la directive 88/627/CEE <sup>(1)</sup> sont pris en considération;

- 11) «entreprise mère»: une entreprise mère au sens des articles 1<sup>er</sup> et 2 de la directive 83/349/CEE <sup>(2)</sup>;
- 12) «filiale»: une entreprise filiale au sens des articles 1<sup>er</sup> et 2 de la directive 83/349/CEE; toute entreprise filiale d'une entreprise mère est aussi considérée comme filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises;
- 13) «marché réglementé»: le marché d'instruments financiers visés à la section B de l'annexe:
- inscrit sur la liste visée à l'article 16 établie par l'État membre qui est l'État membre d'origine au sens de l'article 1<sup>er</sup> point 6 c),
  - de fonctionnement régulier,
  - caractérisé par le fait que des dispositions établies ou approuvées par les autorités compétentes définissent les conditions de fonctionnement du marché, les conditions d'accès au marché, ainsi que, lorsque la directive 79/279/CEE est applicable, les conditions d'admission à la cotation fixées par cette directive et, lorsque cette direc-

tive n'est pas applicable, les conditions à remplir par ces instruments financiers pour pouvoir être effectivement négociés sur le marché,

— imposant le respect de toutes les obligations de déclaration et de transparence prescrites en application des articles 20 et 21;

- 14) «contrôle»: le contrôle défini à l'article 1<sup>er</sup> de la directive 83/349/CEE.

## Article 2

1. La présente directive est applicable à toutes les entreprises d'investissement. Cependant, seuls le paragraphe 4 du présent article, l'article 8 paragraphe 2, les articles 10, 11, l'article 12 premier alinéa, l'article 14 paragraphes 3 et 4 et les articles 15, 19 et 20 sont applicables aux établissements de crédit dont l'agrément, délivré au titre des directives 77/780/CEE et 89/646/CEE, couvre un ou plusieurs des services d'investissement énumérés dans la section A de l'annexe de la présente directive.

2. La présente directive n'est pas applicable:

- a) aux entreprises d'assurance au sens de l'article 1<sup>er</sup> de la directive 73/239/CEE <sup>(3)</sup> ou de l'article 1<sup>er</sup> de la directive 79/267/CEE <sup>(4)</sup>, ainsi qu'aux entreprises exerçant les activités de réassurance et de rétrocession visées à la directive 64/225/CEE <sup>(5)</sup>;
- b) aux entreprises qui fournissent un service d'investissement exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales ou à une autre filiale de leur entreprise mère;
- c) aux personnes qui fournissent un service d'investissement si cette activité est exercée de manière accessoire dans le cadre d'une activité professionnelle, et si cette dernière est régie par des dispositions législatives ou réglementaires ou par un code déontologique régissant la profession et que ceux-ci n'excluent pas la fourniture de ce service;
- d) aux entreprises dont les services d'investissement consistent exclusivement dans la gestion d'un système de participation des travailleurs;
- e) aux entreprises dont les services d'investissement consistent à fournir tant les services visés au point b) que ceux visés au point d);
- f) aux banques centrales des États membres et autres organismes nationaux à vocation similaire et autres organismes publics chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion;

<sup>(1)</sup> JO n° L 348 du 17. 12. 1988, p. 62.

<sup>(2)</sup> JO n° L 193 du 18. 7. 1983, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 90/605/CEE (JO n° L 317 du 16. 11. 1990, p. 60).

<sup>(3)</sup> JO n° L 228 du 16. 8. 1973, p. 3. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 90/619/CEE (JO n° L 330 du 29. 11. 1990, p. 50).

<sup>(4)</sup> JO n° L 63 du 13. 3. 1979, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 90/618/CEE (JO n° L 330 du 29. 11. 1990, p. 44).

<sup>(5)</sup> JO n° 56 du 4. 4. 1964, p. 878/64.

## g) aux entreprises:

— qui ne peuvent pas détenir de fonds ou de titres appartenant à leurs clients et qui, pour cette raison, ne risquent à aucun moment d'être débiteurs vis-à-vis de leurs clients

et

— qui ne peuvent fournir qu'un service d'investissement consistant à recevoir et à transmettre des ordres concernant des valeurs mobilières et des parts d'organismes de placement collectif

et

— qui, lorsqu'elles fournissent ce service, ne peuvent transmettre d'ordres:

i) qu'à des entreprises d'investissement agréées conformément à la présente directive;

ii) qu'à des établissements de crédit agréés conformément aux directives 77/780/CEE et 89/646/CEE;

iii) qu'à des succursales d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit qui ont été agréés dans un pays tiers et qui sont soumis à des règles prudentielles que les autorités compétentes estiment au moins aussi strictes que celles qui sont énoncées dans la présente directive ou dans les directives 89/646/CEE ou 93/6/CEE et qui s'y conforment;

iv) qu'à des organismes de placement collectif autorisés par la législation d'un État membre à placer des parts auprès du public, ainsi qu'aux dirigeants de tels organismes;

v) qu'à des sociétés d'investissement à capital fixe, au sens de l'article 15 paragraphe 4 de la directive 77/91/CEE<sup>(1)</sup>, dont les titres sont cotés ou négociés sur un marché réglementé dans un État membre,

et

— dont l'activité est soumise au niveau national à une réglementation ou à un code déontologique;

h) aux organismes de placement collectif, qu'ils soient ou non coordonnés au niveau communautaire, ainsi qu'aux dépositaires et gestionnaires de tels organismes;

i) aux personnes dont l'activité principale consiste à négocier des matières premières entre elles ou avec des producteurs ou des utilisateurs à des fins professionnelles de ces produits et qui ne fournissent des services d'investissement qu'à ces contreparties et dans la mesure nécessaire à l'exercice de leur activité principale;

j) aux entreprises dont les services d'investissement consistent exclusivement à négocier uniquement pour leur compte sur un marché d'instruments financiers à terme ou d'options, ou qui négocient ou font un prix pour d'autres membres du même marché et qui sont couvertes par la garantie d'un membre compensateur de celui-ci. La responsabilité de l'exécution des

contrats passés par ces entreprises doit être assumée par un membre compensateur du même marché;

k) aux associations créées par des fonds de pension danois dans le seul but de gérer les actifs des fonds de pension participants;

l) aux *agenti di cambio* dont les activités et fonctions sont régies par le décret royal italien n° 222 du 7 mars 1925, ainsi que par les dispositions ultérieures le modifiant, et qui ont été autorisés à poursuivre leur activité en vertu de l'article 19 de la loi italienne n° 1 du 2 janvier 1991.

3. Au plus tard le 31 décembre 1998, et à intervalles réguliers ensuite, la Commission établit un rapport sur l'application du paragraphe 2, en liaison avec la section A de l'annexe, et, s'il y a lieu, propose des modifications à la définition des exclusions et des services couverts, à la lumière du fonctionnement de la présente directive.

4. Les droits conférés par la présente directive ne s'étendent pas à la fourniture de services à titre de contrepartie à l'État, à la banque centrale ou aux autres organismes nationaux à vocation similaire d'un État membre dans le cadre des politiques de gestion de la monnaie, des taux de change, de la dette publique et des réserves de l'État membre concerné.

## TITRE II

## Conditions d'accès à l'activité

## Article 3

1. Chaque État membre fait dépendre d'un agrément l'accès à l'activité des entreprises d'investissement dont il est l'État membre d'origine. Cet agrément est accordé par les autorités compétentes de cet État désignées conformément à l'article 22. Dans l'agrément sont spécifiés les services d'investissement visés à la section A de l'annexe que l'entreprise est autorisée à fournir. L'agrément peut couvrir en outre un ou plusieurs des services auxiliaires visés à la section C de l'annexe. L'agrément, au sens de la présente directive, ne peut en aucun cas être délivré pour des services qui ne relèvent que de la section C de l'annexe.

2. Les États membres exigent:

— des entreprises d'investissement qui sont des personnes morales et qui ont conformément à leur droit national un siège statutaire que leur administration centrale soit située dans le même État membre que leur siège statutaire,

— des autres entreprises d'investissement que leur administration centrale soit située dans l'État membre qui a délivré l'agrément et dans lequel elles opèrent de manière effective.

(1) JO n° L 26 du 31. 1. 1977. Directive modifiée en dernier lieu par l'acte d'adhésion de l'Espagne et du Portugal.

3. Sans préjudice d'autres conditions générales prévues par la législation nationale, les autorités compétentes n'accordent l'agrément que si:

- l'entreprise d'investissement dispose, compte tenu de la nature du service d'investissement en question, d'un capital initial suffisant en vertu des règles prescrites dans la directive 93/6/CEE,
- les personnes qui dirigent en fait l'activité de l'entreprise d'investissement remplissent les conditions requises d'honorabilité et d'expérience.

L'orientation de l'activité de l'entreprise doit être déterminée par au minimum deux personnes remplissant ces mêmes conditions. Toutefois, lorsqu'un dispositif approprié assure un résultat équivalent, notamment en ce qui concerne l'article 1<sup>er</sup> point 2 troisième alinéa dernier tiret, les autorités compétentes peuvent également accorder l'agrément à des entreprises d'investissement «personnes physiques» ou, compte tenu de la nature et du volume de leur activité, à des entreprises d'investissement «personnes morales» qui, conformément à leurs statuts et lois nationales, sont dirigées par une seule personne physique.

4. Les États membres exigent également que les demandes d'agrément soient accompagnées d'un programme d'activité dans lequel seront notamment indiqués le type d'opérations envisagées et la structure de l'organisation de l'entreprise d'investissement.

5. Le demandeur est informé, dans les six mois à compter de la présentation d'une demande complète, que l'agrément est octroyé ou refusé. Le refus de l'agrément est motivé.

6. Lorsque l'agrément est accordé, l'entreprise d'investissement peut immédiatement commencer son activité.

7. Les autorités compétentes ne peuvent retirer l'agrément à une entreprise d'investissement relevant de la présente directive que lorsque celle-ci:

- a) ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de douze mois, y renonce expressément ou a cessé de fournir des services d'investissement depuis plus de six mois, à moins que l'État membre concerné ne prévoie que, dans ces cas, l'agrément devient caduc;
- b) a obtenu l'agrément au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier;
- c) ne remplit plus les conditions d'octroi de l'agrément;
- d) ne respecte plus les dispositions de la directive 93/6/CEE;
- e) a enfreint de manière grave et systématique les dispositions adoptées en application des articles 10 et 11;
- f) relève de l'un des autres cas de retrait prévus par la législation nationale.

#### Article 4

Les autorités compétentes n'accordent pas l'agrément permettant l'accès à l'activité d'une entreprise d'investissement avant d'avoir obtenu communication de l'identité des actionnaires ou associés, directs ou indirects, personnes physiques ou morales, qui y détiennent une participation qualifiée, et du montant de cette participation.

Les autorités compétentes refusent l'agrément si, compte tenu de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement, elles ne sont pas convaincues de la qualité desdits actionnaires ou associés.

#### Article 5

Les États membres n'appliquent pas aux succursales d'entreprises d'investissement ayant leur siège statutaire à l'extérieur de la Communauté, qui commencent ou exercent déjà leurs activités, des dispositions leur assurant un traitement plus favorable que celui auquel sont soumises les succursales d'entreprises d'investissement ayant leur siège statutaire dans un État membre.

#### Article 6

Doit faire l'objet d'une consultation préalable des autorités compétentes de l'autre État membre concerné l'agrément d'une entreprise d'investissement qui est:

- une filiale d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit agréé dans un autre État membre
- ou
- une filiale de l'entreprise mère d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit agréé dans un autre État membre
- ou
- contrôlée par les mêmes personnes physiques ou morales qu'une entreprise d'investissement ou qu'un établissement de crédit agréé dans un autre État membre.

### TITRE III

#### Relations avec les pays tiers

#### Article 7

1. Les autorités compétentes des États membres informent la Commission:

- a) de tout agrément d'une filiale directe ou indirecte d'une ou de plusieurs entreprises mères qui relèvent du droit d'un pays tiers;

- b) de toute prise de participation d'une telle entreprise mère dans une entreprise d'investissement de la Communauté qui ferait de celle-ci sa filiale.

Dans les deux cas, la Commission informe le Conseil en attendant qu'un comité en matière de valeurs mobilières soit institué par le Conseil sur proposition de la Commission.

Lorsque l'agrément est accordé à une filiale directe ou indirecte d'une ou de plusieurs entreprises mères relevant du droit d'un pays tiers, la structure du groupe est précisée dans la notification que les autorités compétentes adressent à la Commission.

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

3. La Commission établit, pour la première fois six mois au plus tard avant la mise en application de la présente directive et ensuite périodiquement, un rapport examinant le traitement, au sens des paragraphes 4 et 5, réservé dans les pays tiers aux entreprises d'investissement de la Communauté, en ce qui concerne l'établissement et l'exercice d'activités de services d'investissement, ainsi que les prises de participations dans des entreprises d'investissement de pays tiers. La Commission transmet ces rapports au Conseil, assortis, le cas échéant, de propositions appropriées.

4. Lorsque la Commission constate, soit sur la base des rapports visés au paragraphe 3, soit sur la base d'autres informations, qu'un pays tiers n'accorde pas aux entreprises d'investissement de la Communauté un accès effectif au marché comparable à celui qu'offre la Communauté aux entreprises d'investissement de ce pays tiers, elle peut soumettre des propositions au Conseil afin qu'un mandat de négociation approprié lui soit confié en vue d'obtenir des possibilités de concurrence comparables pour les entreprises d'investissement de la Communauté. Le Conseil décide à la majorité qualifiée.

5. Lorsque la Commission constate, soit sur la base des rapports visés au paragraphe 3, soit sur la base d'autres informations, que les entreprises d'investissement de la Communauté ne bénéficient pas, dans un pays tiers, du traitement national offrant les mêmes possibilités de concurrence qu'aux entreprises d'investissement de ce pays et que les conditions d'accès effectif au marché ne sont pas remplies, elle peut engager des négociations en vue de remédier à la situation.

Dans le cas visé au premier alinéa, il peut également être décidé, à tout moment et parallèlement à l'engagement des négociations, selon la procédure à prévoir par la directive par laquelle le Conseil instituera le comité visé au paragraphe 1, que les autorités compétentes des États membres doivent limiter ou suspendre leurs décisions concernant les demandes d'agrément en attente ou futures

et les prises de participation des entreprises mères directes ou indirectes relevant du droit du pays tiers en question. La durée des mesures visées ne peut pas excéder trois mois.

Avant l'expiration de ce délai de trois mois et à la lumière des résultats de la négociation, le Conseil peut décider à la majorité qualifiée, sur proposition de la Commission, s'il y a lieu de continuer à appliquer les mesures.

Une telle limitation ou suspension ne peut être appliquée à la création de filiales par des entreprises d'investissement dûment agréées dans la Communauté ou par leurs filiales, ni à la prise de participation par de telles entreprises d'investissement ou filiales dans une entreprise d'investissement de la Communauté.

6. Lorsque la Commission constate l'une des situations visées aux paragraphes 4 et 5, les États membres l'informent, à sa demande:

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

Cette obligation d'information cesse dès qu'un accord est conclu avec le pays tiers visé au paragraphe 4 ou 5 ou lorsque les mesures visées au paragraphe 5 deuxième et troisième alinéas cessent d'être d'application.

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

#### TITRE IV

#### Conditions d'exercice

#### Article 8

1. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine exigent que l'entreprise d'investissement qu'elles ont agréée respecte à tout moment les conditions visées à l'article 3 paragraphe 3.

2. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine exigent que l'entreprise d'investissement qu'elles ont agréée se conforme aux règles prévues par la directive 93/6/CEE.

3. La surveillance prudentielle d'une entreprise d'investissement incombe aux autorités compétentes de l'État membre d'origine, que l'entreprise d'investissement établisse ou non une succursale ou qu'elle fournisse ou non des services dans un autre État membre, sans préjudice des dispositions de la présente directive qui comportent une compétence des autorités de l'État membre d'accueil.

#### Article 9

1. Les États membres prévoient que toute personne qui envisage d'acquérir, directement ou indirectement, une participation qualifiée dans une entreprise d'investissement doit en informer préalablement les autorités compétentes, en indiquant le montant de cette participation. Toute personne doit de même informer les autorités compétentes si elle envisage d'accroître sa participation qualifiée de telle façon que le pourcentage des droits de vote ou de parts de capital détenus par elle atteigne ou dépasse les seuils de 20, 33 ou 50 %, ou que l'entreprise d'investissement devienne sa filiale.

Sans préjudice du paragraphe 2, les autorités compétentes disposent d'un délai maximal de trois mois à compter de la date de la notification prévue au premier alinéa pour s'opposer audit projet si, compte tenu de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente de l'entreprise d'investissement, elles ne sont pas convaincues de la qualité de la personne visée au premier alinéa. Si elles ne s'opposent pas au projet, elles peuvent fixer un délai maximal pour sa réalisation.

2. Si l'acquéreur des participations visées au paragraphe 1 est une entreprise d'investissement agréée dans un autre État membre, ou l'entreprise mère d'une entreprise d'investissement agréée dans un autre État membre, ou une personne qui contrôle une entreprise d'investissement agréée dans un autre État membre et si, du fait de cette acquisition, l'entreprise concernée devient une filiale de l'acquéreur ou passe sous son contrôle, l'évaluation de l'acquisition devra faire l'objet de la procédure de consultation préalable visée à l'article 6.

3. Les États membres prévoient que toute personne qui envisage de céder, directement ou indirectement, une participation qualifiée dans une entreprise d'investissement doit en informer préalablement les autorités compétentes, en indiquant le montant de cette participation. Toute personne doit de même informer les autorités compétentes si elle envisage de diminuer sa participation qualifiée de telle façon que le pourcentage des droits de vote ou de parts de capital détenus par elle tombe au-dessous des seuils de 20, 33 et 50 %, ou que l'entreprise cesse d'être sa filiale.

4. Dès qu'elles en ont pris connaissance, les entreprises d'investissement communiquent aux autorités compétentes les acquisitions ou cessions de participations dans leur capital qui font franchir, vers le haut ou vers le bas, l'un des seuils visés aux paragraphes 1 et 3.

De même, elles leur communiquent au moins une fois par an l'identité des actionnaires ou associés qui possèdent des participations qualifiées ainsi que le montant de ces

participations, tel qu'il résulte par exemple des informations communiquées lors des assemblées générales annuelles des actionnaires ou associés, ou reçues conformément aux dispositions applicables aux sociétés cotées à une bourse de valeurs.

5. Les États membres exigent que, lorsque l'influence exercée par les personnes visées au paragraphe 1 risque d'être préjudiciable à une gestion prudente et saine de l'entreprise d'investissement, les autorités compétentes prennent les mesures appropriées en vue de mettre fin à cette situation. Ces mesures peuvent comprendre notamment des injonctions, des sanctions à l'égard des administrateurs et des dirigeants ou la suspension de l'exercice des droits de vote attachés aux actions ou parts détenues par les actionnaires ou associés en question.

Des mesures similaires s'appliquent aux personnes qui ne respectent pas l'obligation d'information préalable prévue au paragraphe 1. Lorsqu'une participation est acquise en dépit de l'opposition des autorités compétentes, les États membres, indépendamment d'autres sanctions à adopter, prévoient soit la suspension de l'exercice des droits de vote correspondants, soit la nullité des votes émis ou la possibilité de les annuler.

#### Article 10

L'État membre d'origine établit des règles prudentielles que l'entreprise d'investissement est tenue d'observer à tout moment. Ces règles obligent notamment l'entreprise d'investissement:

- à avoir une bonne organisation administrative et comptable, des mécanismes de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique, ainsi que des procédures de contrôle internes adéquates incluant notamment un régime des opérations personnelles des salariés de l'entreprise,
- à prendre les dispositions adéquates pour les valeurs appartenant aux investisseurs, afin de protéger les droits de propriété de ceux-ci, notamment en cas d'insolvabilité de l'entreprise, et d'empêcher que l'entreprise d'investissement utilise les valeurs des investisseurs pour son propre compte si ce n'est avec le consentement explicite des investisseurs,
- à prendre les dispositions adéquates pour les fonds appartenant aux investisseurs afin de protéger les droits de ceux-ci et d'empêcher, sauf dans le cas des établissements de crédit, que l'entreprise d'investissement utilise les fonds des investisseurs pour son propre compte,
- à veiller à ce que l'enregistrement des opérations effectuées soit au moins suffisant pour permettre aux autorités de l'État membre d'origine de contrôler le respect des règles prudentielles qu'elles doivent faire appliquer; ces données enregistrées sont conservées pendant une période à déterminer par les autorités compétentes,

— à être structurée et organisée de façon à restreindre au minimum le risque que des conflits d'intérêts entre l'entreprise et ses clients ou entre ses clients eux-mêmes ne nuisent aux intérêts des clients. Néanmoins, les modalités d'organisation en cas de création d'une succursale ne peuvent pas être en contradiction avec les règles de conduite prescrites par l'État membre d'accueil en matière de conflits d'intérêts.

#### Article 11

1. Les États membres établissent des règles de conduite que les entreprises d'investissement sont tenues d'observer à tout moment. Ces règles doivent mettre à exécution au moins les principes énoncés aux tirets figurant ci-dessous et doivent être appliquées de manière à tenir compte de la nature professionnelle de la personne à laquelle le service est fourni. Les États membres appliquent également ces règles, lorsque cela s'avère approprié, aux services auxiliaires visés à la section C de l'annexe. Ces principes obligent l'entreprise d'investissement:

- à agir, dans l'exercice de son activité, loyalement et équitablement au mieux des intérêts de ses clients et de l'intégrité du marché,
- à agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de ses clients et de l'intégrité du marché,
- à avoir et à utiliser avec efficacité les ressources et les procédures nécessaires pour mener à bonne fin ses activités,
- à s'informer de la situation financière de ses clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés,
- à communiquer d'une manière appropriée les informations utiles dans le cadre des négociations avec ses clients,
- à s'efforcer d'écartier les conflits d'intérêts et, lorsque ces derniers ne peuvent être évités, à veiller à ce que ses clients soient traités équitablement,
- à se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de ses activités de manière à promouvoir au mieux les intérêts de ses clients et l'intégrité du marché.

2. Sans préjudice des décisions à prendre dans le cadre d'une harmonisation des règles de conduite, la mise en œuvre et le contrôle du respect de celles-ci demeurent de la compétence de l'État membre où le service est fourni.

3. Lorsqu'une entreprise d'investissement exécute un ordre, le critère de la nature professionnelle de l'investisseur, aux fins de l'application des règles visées au paragraphe 1, est apprécié par rapport à l'investisseur qui est à l'origine de l'ordre, que celui-ci soit placé directement

par l'investisseur lui-même ou indirectement par l'intermédiaire d'une entreprise d'investissement offrant le service visé à la section A point 1 a) de l'annexe.

#### Article 12

L'entreprise est tenue d'indiquer aux investisseurs, avant d'entrer en relation d'affaires avec eux, quel fonds d'indemnisation ou quelle protection équivalente sera d'application, en ce qui concerne la ou les opérations envisagées, la couverture offerte par l'un ou l'autre système, ou si aucun fonds ou aucune indemnisation n'existent.

Le Conseil prend acte du fait que la Commission indique qu'elle lui présentera des propositions concernant l'harmonisation des systèmes d'indemnisation relatifs aux opérations des entreprises d'investissement au plus tard le 31 juillet 1993. Le Conseil se prononcera dans les plus brefs délais, l'objectif recherché étant que les systèmes faisant l'objet de ces propositions deviennent applicables à la date de mise en application de la présente directive.

#### Article 13

Les dispositions de la présente directive n'empêchent pas les entreprises d'investissement agréées dans un autre État membre de faire de la publicité pour leurs services par tous les moyens de communication disponibles dans l'État membre d'accueil, pour autant qu'elles respectent les règles régissant la forme et le contenu de cette publicité qui ont été arrêtées pour des raisons d'intérêt général.

### TITRE V

#### Libre établissement et libre prestation de services

#### Article 14

1. Les États membres veillent à ce que les services d'investissement et les autres services énumérés à la section C de l'annexe puissent être exercés sur leur territoire conformément aux articles 17, 18 et 19, tant par la création d'une succursale que par voie de prestation de services, par toute entreprise d'investissement agréée et contrôlée par les autorités compétentes d'un autre État membre conformément à la présente directive, sous réserve que ces services soient couverts par l'agrément.

La présente directive n'affecte pas les compétences des États membres d'accueil concernant les parts d'organismes de placement collectif auxquels la directive 85/611/CEE<sup>(1)</sup> ne s'applique pas.

(<sup>1</sup>) JO n° L 375 du 31. 12. 1985, p. 3. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 88/220/CEE (JO n° L 100 du 19. 4. 1988, p. 31).

2. Les États membres ne peuvent soumettre la création d'une succursale ou la prestation de services visées au paragraphe 1 à l'obligation d'obtenir un agrément ou à celle de fournir un capital de dotation ou à toute autre mesure d'effet équivalent.

3. Un État membre peut exiger que les transactions relatives aux services visés au paragraphe 1 soient effectuées sur un marché réglementé, lorsqu'elles répondent à l'ensemble des critères mentionnés ci-après:

- l'investisseur réside habituellement ou est établi dans cet État membre,
- l'entreprise d'investissement effectue la transaction soit par l'intermédiaire d'un établissement principal ou d'une succursale situés dans cet État membre, soit dans le cadre de la libre prestation de services dans cet État membre,
- la transaction porte sur un instrument négocié sur un marché réglementé de cet État membre.

4. Lorsqu'un État membre applique le paragraphe 3, il accorde aux investisseurs résidant habituellement ou établis dans cet État membre le droit de déroger à l'obligation imposée en vertu du paragraphe 3 et de faire effectuer hors d'un marché réglementé les transactions visées au paragraphe 3. Les États membres peuvent subordonner l'exercice de ce droit à une autorisation explicite, compte tenu des besoins différents des investisseurs en matière de protection et notamment de la capacité des investisseurs professionnels et institutionnels à agir au mieux de leurs intérêts. Cette autorisation doit en tout cas pouvoir être donnée dans des conditions qui ne mettent pas en cause la prompte exécution des ordres de l'investisseur.

5. La Commission rend compte du fonctionnement des dispositions figurant aux paragraphes 3 et 4 au plus tard le 31 décembre 1998 et, le cas échéant, propose les modifications à y apporter.

#### Article 15

1. Sans préjudice de l'exercice de la liberté d'établissement et de la liberté de prestation de services visées à l'article 14, les États membres d'accueil veillent à ce que les entreprises d'investissement qui sont autorisées à fournir des services visés à la section A points 1 b) et 2 de l'annexe par les autorités compétentes de leur État membre d'origine puissent, dans les États membres d'accueil, devenir membres, soit directement soit indirectement, des marchés réglementés dans lesquels des services similaires sont fournis ou y avoir accès, soit directement soit indirectement, ainsi qu'avoir accès aux systèmes de compensation et de règlement qui y sont mis à la disposition des membres des marchés réglementés ou devenir membres desdits systèmes.

Les États membres abolissent les règles ou lois nationales ou les statuts des marchés réglementés limitant le nombre

de personnes admises. Si, en raison de sa structure juridique ou de ses capacités techniques, l'accès à un marché réglementé est limité, les États membres font en sorte que cette structure et ces capacités soient régulièrement adaptées.

2. La qualité de membre d'un marché réglementé ou l'accès à un tel marché présuppose le respect des exigences d'adéquation des fonds propres par les entreprises d'investissement et le contrôle de celui-ci par l'État membre d'origine conformément à la directive 93/6/CEE.

Les États membres d'accueil ne sont habilités à imposer des exigences supplémentaires en matière de capital que pour ce qui n'est pas couvert par ladite directive.

L'accès à un marché réglementé, l'admission à la qualité de membre ou leur maintien sont conditionnés par le respect des règles de ce marché réglementé en ce qui concerne la constitution et l'administration du marché réglementé, ainsi que par le respect des règles relatives aux opérations sur ce marché, des normes professionnelles imposées au personnel travaillant sur ce marché ou en liaison avec celui-ci et des règles et procédures des systèmes de compensation et de règlement. Les modalités d'application de ces règles et procédures peuvent être adaptées de façon appropriée, notamment pour assurer la bonne fin des obligations qui en résultent en veillant, toutefois, au respect de l'article 28.

3. Pour s'acquitter de l'obligation énoncée au paragraphe 1, les États membres d'accueil sont tenus d'offrir aux entreprises d'investissement visées dans ledit paragraphe le choix de devenir membres de leurs marchés réglementés ou d'avoir accès auxdits marchés:

- soit directement, en créant une succursale dans l'État membre d'accueil,
- soit indirectement, en créant une filiale dans l'État membre d'accueil ou en acquérant une entreprise existante dans l'État d'accueil qui est déjà membre de ces marchés ou qui y a déjà accès.

Toutefois, les États membres qui appliquent, au moment de l'adoption de la présente directive, une législation qui n'autorise les établissements de crédit à devenir membres d'un marché réglementé ou à avoir accès à un tel marché que moyennant une filiale spécialisée peuvent continuer à appliquer jusqu'au 31 décembre 1996 cette même obligation de façon non discriminatoire aux établissements de crédits originaires d'autres États membres pour l'accès à ce marché réglementé.

Le royaume d'Espagne, la République hellénique et la République portugaise peuvent prolonger cette période jusqu'au 31 décembre 1999. Une année avant cette date, la Commission fait un rapport, tenant compte de l'expérience acquise dans l'application du présent article, et présente, le cas échéant, une proposition. Le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur cette proposition, peut décider de la révision de ce régime.

4. Sous réserve des paragraphes 1, 2 et 3, lorsque le marché réglementé de l'État membre d'accueil fonctionne sans qu'une présence physique soit requise, les entreprises d'investissement visées au paragraphe 1 peuvent, sur cette même base, en devenir membres ou y avoir accès sans devoir disposer d'un établissement dans l'État membre d'accueil. Afin de permettre à ses entreprises d'investissement d'être admises à un marché réglementé d'un État d'accueil conformément au présent paragraphe, l'État membre d'origine permet à ces marchés réglementés de fournir, sur son territoire, les moyens nécessaires à cet effet.

5. Les dispositions du présent article ne préjugent pas de la faculté des États membres d'autoriser ou d'interdire la création de nouveaux marchés sur leur territoire.

6. Le présent article n'affecte pas:

- en république fédérale d'Allemagne, la réglementation de l'activité de *Kursmakler*,
- aux Pays-Bas, la réglementation de l'activité de *boekman*.

#### Article 16

Il appartient à chaque État membre, aux fins de la reconnaissance mutuelle et de l'application de la présente directive, d'établir la liste des marchés réglementés dont il est l'État membre d'origine et qui sont conformes à sa réglementation, et de communiquer pour information aux autres États membres et à la Commission cette liste ainsi que les règles d'organisation et de fonctionnement de ces marchés réglementés. La même communication sera faite pour toute modification de la liste ou des règles précitées. La Commission publie au *Journal officiel des Communautés européennes* au moins une fois par an les listes des marchés réglementés et leurs mises à jour.

Avant le 31 décembre 1996, la Commission fait un rapport sur les informations ainsi reçues et, le cas échéant, propose des modifications à la définition des marchés réglementés au sens de la présente directive.

#### Article 17

1. En plus des conditions prévues à l'article 3, toute entreprise d'investissement qui désire établir une succursale sur le territoire d'un autre État membre le notifie aux autorités compétentes de l'État membre d'origine.

2. Les États membres exigent que l'entreprise d'investissement qui désire établir une succursale dans un autre État membre accompagne la notification visée au paragraphe 1 des informations suivantes:

- a) l'État membre sur le territoire duquel elle envisage d'établir une succursale;

- b) un programme d'activité dans lequel seront notamment indiqués le type d'opérations envisagées et la structure de l'organisation de la succursale;

- c) l'adresse à laquelle les documents peuvent lui être réclamés dans l'État membre d'accueil;

- d) le nom des dirigeants de la succursale.

3. À moins que les autorités compétentes de l'État membre d'origine n'aient des raisons de douter, compte tenu du projet en questions, de l'adéquation des structures administratives ou de la situation financière de l'entreprise d'investissement, elles communiquent les informations visées au paragraphe 2, dans les trois mois à compter de la réception de toutes ces informations, aux autorités compétentes de l'État membre d'accueil et en avisent l'entreprise d'investissement concernée.

Elles communiquent en outre des précisions sur tout système d'indemnisation qui vise à assurer la protection des investisseurs de la succursale.

Lorsque les autorités compétentes de l'État membre d'origine refusent de communiquer les informations visées au paragraphe 2 aux autorités compétentes de l'État membre d'accueil, elles font connaître les raisons de ce refus à l'entreprise d'investissement concernée dans les trois mois suivant la réception de toutes les informations. Ce refus ou l'absence de réponse peut faire l'objet d'un recours juridictionnel dans l'État membre d'origine.

4. Avant que la succursale de l'entreprise d'investissement ne commence à exercer ses activités, les autorités compétentes de l'État membre d'accueil disposent de deux mois à compter de la réception des informations visées au paragraphe 3 pour organiser la surveillance de l'entreprise d'investissement conformément à l'article 19 et pour indiquer, le cas échéant, les conditions, y compris les règles de conduite, dans lesquelles, pour des raisons d'intérêt général, ces activités doivent être exercées dans l'État membre d'accueil.

5. Dès réception d'une communication des autorités compétentes de l'État membre d'accueil ou, en cas de silence de la part de celles-ci, dès l'échéance du délai prévu au paragraphe 4, la succursale peut être établie et commencer ses activités.

6. En cas de modification du contenu de l'une des informations notifiées conformément au paragraphe 2 points b), c) et d), l'entreprise d'investissement notifie, par écrit, cette modification aux autorités compétentes de l'État membre d'origine et de l'État membre d'accueil un mois au moins avant d'effectuer le changement, pour que les autorités compétentes de l'État membre d'origine puissent se prononcer sur cette modification conformément au paragraphe 3 et les autorités compétentes de l'État membre d'accueil conformément au paragraphe 4.

7. En cas de modification des informations notifiées conformément au paragraphe 3 deuxième alinéa, les autorités de l'État membre d'origine en informent les autorités de l'État membre d'accueil.

*Article 18*

1. Toute entreprise d'investissement qui désire exercer pour la première fois ses activités sur le territoire d'un autre État membre par voie de la libre prestation de services notifie aux autorités compétentes de l'État membre d'origine:

- l'État membre dans lequel elle envisage d'opérer,
- un programme d'activité, dans lequel seront notamment indiqués le ou les services d'investissement qu'elle envisage de fournir.

2. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine communiquent aux autorités compétentes de l'État membre d'accueil la notification visée au paragraphe 1, dans un délai d'un mois à compter de la réception de celle-ci. L'entreprise d'investissement peut alors commencer à fournir le ou les services d'investissement en question dans l'État membre d'accueil.

Les autorités compétentes de l'État membre d'accueil indiquent, le cas échéant, dès réception de la notification visée au paragraphe 1, à l'entreprise d'investissement les conditions, y compris les règles de conduite, auxquelles, pour des raisons d'intérêt général, les prestataires des services d'investissement en question doivent se conformer dans l'État membre d'accueil.

3. En cas de modification du contenu des informations notifiées conformément au paragraphe 1 deuxième tiret, l'entreprise d'investissement notifie, par écrit, cette modification aux autorités compétentes de l'État membre d'origine et de l'État membre d'accueil avant d'effectuer le changement, pour que les autorités compétentes de l'État membre d'accueil puissent, le cas échéant, indiquer à l'entreprise tout changement ou complément par rapport aux informations communiquées conformément au paragraphe 2.

*Article 19*

1. Les États membres d'accueil peuvent exiger, à des fins statistiques, que toute entreprise d'investissement ayant une succursale sur leur territoire adresse à leurs autorités compétentes un rapport périodique sur les opérations qu'elle a effectuées sur leur territoire.

Pour l'exercice des responsabilités qui leur incombent au titre de la conduite de la politique monétaire, sans préjudice des mesures nécessaires pour le renforcement du système monétaire européen, les États membres d'accueil peuvent exiger, sur leur territoire, de toutes succursales d'entreprises d'investissement originaires d'autres États membres les informations qu'ils exigent à cette fin des entreprises d'investissement nationales.

2. Pour l'exercice des responsabilités qui leur incombent au titre de la présente directive, les États membres d'accueil peuvent exiger des succursales des entreprises d'investissement les mêmes informations qu'ils exigent à cette fin des entreprises nationales.

Les États membres d'accueil peuvent exiger des entreprises d'investissement opérant en libre prestation de services sur leur territoire les informations nécessaires pour contrôler le respect par ces entreprises des normes des États membres d'accueil qui leur sont applicables, sans que ces exigences ne puissent excéder celles que ces mêmes États membres imposent aux entreprises établies pour le contrôle du respect de ces mêmes normes.

3. Lorsque les autorités compétentes de l'État membre d'accueil constatent qu'une entreprise d'investissement ayant une succursale ou opérant en prestation de services sur leur territoire ne respecte pas les dispositions législatives ou réglementaires arrêtées dans cet État en application des dispositions de la présente directive qui comportent une compétence des autorités compétentes de l'État membre d'accueil, elles exigent que l'entreprise d'investissement concernée mette fin à cette situation irrégulière.

4. Si l'entreprise d'investissement concernée ne fait pas le nécessaire, les autorités compétentes de l'État membre d'accueil en informent les autorités compétentes de l'État membre d'origine. Celles-ci prennent, dans les plus brefs délais, toutes les mesures appropriées pour que l'entreprise d'investissement concernée mette fin à cette situation irrégulière. La nature de ces mesures est communiquée aux autorités compétentes de l'État membre d'accueil.

5. Si, en dépit des mesures ainsi prises par l'État membre d'origine ou parce que ces mesures se révèlent inadéquates ou font défaut dans cet État, l'entreprise d'investissement persiste à enfreindre les dispositions législatives ou réglementaires visées au paragraphe 3 qui sont en vigueur dans l'État membre d'accueil, ce dernier peut, après en avoir informé les autorités compétentes de l'État membre d'origine, prendre les mesures appropriées pour prévenir ou sanctionner de nouvelles irrégularités et, au besoin, empêcher cette entreprise d'investissement d'effectuer de nouvelles opérations sur son territoire. Les États membres veillent à ce que, sur leur territoire, les pièces nécessaires pour l'adoption de telles mesures puissent être signifiées aux entreprises d'investissement.

6. Les dispositions précédentes n'affectent pas le pouvoir des États membres d'accueil de prendre des mesures appropriées pour prévenir ou sanctionner, sur leur territoire, les actes qui sont contraires aux règles de conduite adoptées en application de l'article 11 ainsi qu'aux autres dispositions législatives ou réglementaires qu'ils ont arrêtées pour des raisons d'intérêt général. Cela inclut la possibilité d'empêcher une entreprise d'investissement en infraction d'effectuer de nouvelles opérations sur leur territoire.

7. Toute mesure prise en application des paragraphes 4, 5 et 6, et qui comporte des sanctions ou des restrictions aux activités d'une entreprise d'investissement, doit être dûment motivée et communiquée à l'en-

treprise d'investissement concernée. Elle peut faire l'objet d'un recours juridictionnel dans l'État membre qui l'a prise.

8. Avant d'appliquer la procédure prévue aux paragraphes 3, 4 et 5, les autorités compétentes de l'État membre d'accueil peuvent, en cas d'urgence, prendre les mesures conservatoires nécessaires pour protéger les intérêts des investisseurs et des autres personnes auxquelles des services sont fournis. La Commission et les autorités compétentes des autres États membres concernées doivent être informées de ces mesures dans les plus brefs délais.

La Commission, après consultation des autorités compétentes des États membres intéressés, peut décider que l'État membre concerné doit modifier ou supprimer ces mesures.

9. En cas de retrait de l'agrément, les autorités compétentes de l'État membre d'accueil en sont informées et prennent les mesures appropriées pour empêcher l'entreprise d'investissement concernée d'effectuer de nouvelles opérations sur leur territoire et pour sauvegarder les intérêts des investisseurs. Tous les deux ans, la Commission adresse sur ces cas un rapport à un comité qui sera institué ultérieurement dans le domaine des valeurs mobilières.

10. Les États membres communiquent à la Commission le nombre et la nature des cas dans les quels il y a eu refus, en application de l'article 17, ou dans lesquels des mesures ont été prises conformément au paragraphe 5. Tous les deux ans, la Commission adresse sur ces cas un rapport à un comité qui sera institué ultérieurement dans le domaine des valeurs mobilières.

#### Article 20

1. Afin d'assurer que les autorités compétentes pour les marchés et pour la surveillance puissent disposer des informations nécessaires à l'exercice de leurs missions, les États membres d'origine exigent au moins:

- a) sans préjudice des dispositions prises en exécution de l'article 10, que les entreprises d'investissement conservent à la disposition des autorités pendant cinq ans au moins les données pertinentes sur les transactions relatives aux services visés à l'article 14 paragraphe 1 qu'elles ont effectuées sur des instruments négociés sur un marché réglementé, que ces transactions aient eu lieu sur un marché réglementé ou non;
- b) que les entreprises d'investissement déclarent à une autorité compétente de leur État membre d'origine toutes les transactions visées au point a), lorsque ces transactions portent sur:
  - des actions ou d'autres instruments donnant accès au capital,
  - des obligations ou d'autres instruments équivalents à des obligations,

- des contrats à terme standardisés portant sur des actions,
- des options standardisées portant sur des actions.

Cette déclaration doit être à la disposition de l'autorité le plus tôt possible. Le délai est fixé par l'autorité. Il peut être prorogé jusqu'à la fin du prochain jour ouvrable lorsque des raisons de service ou des raisons pratiques le justifient, mais il ne doit en aucun cas dépasser cette limite.

La déclaration doit comporter notamment le nom et le nombre des instruments achetés ou vendus, la date et l'heure de la transaction, le prix de la transaction et la possibilité d'identifier l'entreprise d'investissement.

Les États membres d'origine peuvent prévoir que l'obligation visée au présent point b) ne s'applique, en ce qui concerne les obligations et les titres équivalents à des obligations, qu'à l'ensemble des transactions portant sur le même instrument.

2. Lorsque l'entreprise d'investissement effectue une transaction sur un marché réglementé d'un État membre d'accueil, l'État membre d'origine peut renoncer à ses propres exigences en matière de déclaration si l'entreprise d'investissement est tenue à des exigences équivalentes de déclaration concernant la même transaction aux autorités dont relève ce marché.

3. Les États membres prévoient que les déclarations visées au paragraphe 1 point b) sont effectuées soit par l'entreprise d'investissement elle-même ou par un système de confrontation des ordres (*trade matching system*), soit par l'intermédiaire des autorités d'une bourse de valeurs ou d'un autre marché réglementé.

4. Les États membres veillent à ce que l'information disponible au titre du présent article soit aussi disponible pour une bonne application de l'article 23.

5. Chaque État membre peut, d'une manière non discriminatoire, adopter ou maintenir dans le domaine régi par le présent article des dispositions plus strictes quant au fond et quant à la forme sur la conservation et la déclaration de données relatives aux transactions:

- effectuées sur un marché réglementé dont il est l'État membre d'origine
- ou
- réalisées par des entreprises d'investissement dont il est l'État membre d'origine.

#### Article 21

1. Afin de permettre aux investisseurs d'apprécier à tout moment les termes d'une transaction qu'ils envisagent et de vérifier *a posteriori* les conditions dans lesquelles elle a été exécutée, chaque autorité compétente prend, pour chacun des marchés réglementés qu'elle a inscrits sur la liste prévue à l'article 16, des mesures pour fournir

aux investisseurs les informations visées au paragraphe 2. Conformément aux obligations énoncées au paragraphe 2, les autorités compétentes fixent la forme et les délais précis dans lesquels l'information doit être fournie, ainsi que les moyens par lesquels cette information doit être rendue disponible, compte tenu de la nature, de la taille et des besoins du marché concerné et des investisseurs qui opèrent sur ce marché.

2. Les autorités compétentes exigent pour chaque instrument au moins:

a) la publication, au début de chaque jour de fonctionnement du marché, du prix moyen pondéré, du prix le plus élevé, du prix le moins élevé et du volume négocié sur le marché réglementé en question au cours de l'entière journée de fonctionnement précédente;

b) en outre, pour les marchés continus fondés sur la confrontation des ordres et pour les marchés à prix affichés, la publication:

— à la fin de chaque heure de fonctionnement du marché, du prix moyen pondéré et du volume négocié sur le marché réglementé en question pendant une période de fonctionnement de six heures se terminant de telle manière, qu'il y ait, avant la publication, un intervalle de deux heures de fonctionnement du marché

et,

— toutes les vingt minutes, du prix moyen pondéré, du prix le plus élevé et du prix le moins élevé, sur le marché réglementé en question, calculé sur une période de fonctionnement de deux heures se terminant de telle manière qu'il y ait, avant la publication, un intervalle d'une heure de fonctionnement du marché.

Lorsque les investisseurs ont accès au préalable à l'information sur les prix et les quantités auxquels des transactions peuvent être engagées:

i) une telle information doit être disponible à tout moment pendant les heures de fonctionnement du marché;

ii) les termes annoncés pour un prix et une quantité déterminés doivent être les termes selon lesquels l'investisseur peut effectuer une telle transaction.

Les autorités compétentes peuvent retarder ou suspendre la publication lorsque cela s'avère justifié par des conditions de marchés exceptionnelles ou encore, dans le cas de marchés de petite taille, pour préserver l'anonymat des entreprises et des investisseurs. Les autorités compétentes peuvent appliquer des dispositions spéciales dans les cas de transactions exceptionnelles de très grandes dimensions par rapport à la taille moyenne des transactions sur le titre concerné dans ce marché ou de titres très illiquides définis selon des critères objectifs et rendus publics. Les autorités compétentes peuvent en outre appliquer des dispositions plus souples, notamment quant aux délais de publication, en ce qui concerne les transactions sur obligations ou sur instruments équivalant à des obligations.

3. Chaque État membre peut adopter ou maintenir, dans le domaine régi par le présent article, des dispositions plus strictes ou des dispositions complémentaires quant au fond et quant à la forme sur les informations devant être fournies aux investisseurs concernant les transactions effectuées sur les marchés réglementés dont il est l'État membre d'origine, à condition que ces dispositions soient applicables quel que soit l'État membre où est situé l'émetteur de l'instrument financier ou l'État membre sur le marché réglementé duquel l'instrument a été coté pour la première fois.

4. Au plus tard le 31 décembre 1997, la Commission fait un rapport sur l'application du présent article; le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, peut décider de modifier cet article.

## TITRE VI

### Autorités chargées de l'octroi de l'agrément et de la surveillance

#### Article 22

1. Les États membres désignent les autorités compétentes qui doivent exercer les fonctions prévues par la présente directive. Ils en informent la Commission, en indiquant toute répartition éventuelle de ces fonctions.

2. Les autorités visées au paragraphe 1 doivent être soit des autorités publiques soit des organismes reconnus par le droit national ou par des autorités publiques expressément habilités à cette fin par la loi nationale.

3. Les autorités concernées doivent disposer de tous les pouvoirs nécessaires pour accomplir leur mission.

#### Article 23

1. Lorsqu'il y a plusieurs autorités compétentes dans le même État membre, elles collaborent étroitement dans la surveillance des activités des entreprises d'investissement qui opèrent dans cet État membre.

2. Les États membres veillent à ce qu'une telle collaboration s'instaure entre ces autorités compétentes et les autorités publiques chargées de surveiller les marchés financiers, les établissements de crédit et autres établissements financiers, et les entreprises d'assurance, en ce qui concerne les organismes surveillés par ces différentes autorités.

3. Lorsque, par voie de prestation de services ou par la création de succursales, des entreprises d'investissement opèrent dans un ou plusieurs États membres autres que leur État membre d'origine, les autorités compétentes de tous les États membres concernés collaborent étroitement afin d'assumer plus efficacement leurs responsabilités respectives dans les domaines couverts par la présente directive.

Elles se communiquent sur demande toutes les informations concernant la gestion et la structure de propriété de ces entreprises d'investissement qui sont de nature à faciliter leur surveillance, ainsi que toutes les informations qui sont de nature à rendre plus aisé le contrôle de ces entreprises. En particulier, les autorités de l'État membre d'origine coopèrent afin d'assurer la collecte par les autorités de l'État membre d'accueil des informations visées à l'article 19 paragraphe 2.

Dans la mesure où cela s'avère nécessaire pour l'exercice de leurs pouvoirs de contrôle, les autorités compétentes de l'État membre d'origine sont informées par les autorités compétentes de l'État membre d'accueil de toute mesure qui comporte des sanctions imposées à une entreprise d'investissement ou des restrictions aux activités d'une entreprise d'investissement, prise par l'État membre d'accueil en application de l'article 19 paragraphe 6.

#### Article 24

1. Les États membres d'accueil veillent à ce que, lorsqu'une entreprise d'investissement agréée dans un autre État membre exerce ses activités dans l'État membre d'accueil par le biais d'une succursale, les autorités compétentes de l'État membre d'origine puissent, après en avoir informé les autorités compétentes de l'État membre d'accueil, procéder elles-mêmes ou par l'intermédiaire de personnes qu'elles mandatent à cet effet à la vérification sur place des informations visées à l'article 23 paragraphe 3.

2. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine peuvent également demander aux autorités compétentes de l'État membre d'accueil que cette vérification soit effectuée. Dans le cadre de leurs compétences, les autorités qui ont reçu cette demande doivent y donner suite, soit en procédant elles-mêmes à cette vérification, soit en permettant aux autorités qui ont présenté la demande d'y procéder, soit en permettant qu'un commissaire aux comptes ou un expert y procède.

3. Le présent article ne porte pas préjudice au droit des autorités compétentes de l'État membre d'accueil de procéder, dans l'exercice des responsabilités qui leur incombent au titre de la présente directive, à la vérification sur place des succursales établies sur leur territoire.

#### Article 25

1. Les États membres prévoient que toutes les personnes exerçant, ou ayant exercé, une activité pour les autorités compétentes, ainsi que les commissaires aux comptes ou les experts mandatés par les autorités compétentes, sont tenus au secret professionnel. Cela implique que les informations confidentielles qu'ils reçoivent à titre professionnel ne peuvent être divulguées à quelque personne ou autorité que ce soit, excepté sous une forme sommaire ou agrégée, de façon à ce que les entreprises d'investissement individuelles ne puissent pas être identifiées, sans préjudice des cas relevant du droit pénal.

Néanmoins, lorsqu'une entreprise d'investissement a été déclarée en faillite ou que sa liquidation forcée a été ordonnée par un tribunal, les informations confidentielles qui ne concernent pas les tiers impliqués dans les tentatives de sauvetage peuvent être divulguées dans le cadre de procédures civiles ou commerciales.

2. Le paragraphe 1 ne fait pas obstacle à ce que les autorités compétentes des différents États membres procèdent aux échanges d'informations prévus par la présente directive et les autres directives applicables aux entreprises d'investissement. Ces informations sont soumises au secret professionnel visé au paragraphe 1.

3. Les États membres ne peuvent conclure des accords de coopération prévoyant l'échange d'informations avec les autorités compétentes de pays tiers que pour autant que les informations communiquées bénéficient de garanties de secret professionnel au moins équivalentes à celles visées au présent article.

4. Les autorités compétentes qui, au titre des paragraphes 1 ou 2, reçoivent des informations confidentielles ne peuvent les utiliser que dans l'exercice de leurs fonctions:

- pour vérifier que les conditions d'accès à l'activité des entreprises d'investissement sont remplies et pour faciliter le contrôle, sur une base individuelle ou sur une base consolidée, des conditions de l'exercice de l'activité, en particulier en ce qui concerne les exigences relatives à l'adéquation des fonds propres prévues par la directive 93/6/CEE, l'organisation administrative et comptable ainsi que les mécanismes de contrôle interne

ou

- pour l'imposition de sanctions

ou

- dans le cadre d'un recours administratif contre une décision des autorités compétentes

ou

- dans les actions en justice intentées conformément à l'article 26.

5. Les paragraphes 1 et 4 ne font pas obstacle à l'échange d'informations:

- a) à l'intérieur d'un même État membre, lorsqu'il y existe plusieurs autorités compétentes,

ou

- b) tant à l'intérieur d'un État membre qu'entre États membres, entre les autorités compétentes et

- les autorités investies de la mission publique de surveillance des établissements de crédit, des autres institutions financières et des entreprises d'assurances ainsi que les autorités chargées de la surveillance des marchés financiers,

- les organes chargés de la liquidation et de la faillite des entreprises d'investissement et d'autres procédures similaires

ou

- les personnes chargées du contrôle légal des comptes des entreprises d'investissement et des autres établissements financiers,

pour l'accomplissement de leur mission de surveillance, non plus qu'à la transmission, aux organismes chargés de la gestion de systèmes d'indemnisation, des informations nécessaires à l'accomplissement de leur fonction. Ces informations sont soumises au secret professionnel visé au paragraphe 1.

6. Les dispositions du présent article ne font pas davantage obstacle à ce qu'une autorité compétente transmette aux banques centrales qui n'exercent pas le contrôle individuel des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement les informations qui leur sont nécessaires en tant qu'autorités monétaires. Les informations reçues dans ce cadre sont soumises au secret professionnel visé au paragraphe 1.

7. Les dispositions du présent article ne font pas obstacle à ce que les autorités compétentes communiquent l'information visée aux paragraphes 1 à 4 à une chambre de compensation ou autre organisme similaire reconnu par la loi nationale pour assurer des services de compensation ou de règlement des contrats sur un des marchés de leur État membre, si elles considèrent qu'une telle communication est nécessaire afin de garantir le fonctionnement régulier de ces organismes par rapport à des manquements, même potentiels, d'un intervenant sur ce marché. Les informations reçues dans ce cadre sont soumises au secret professionnel mentionné au paragraphe 1. Les États membres veillent toutefois à ce que les informations reçues en vertu du paragraphe 2 ne puissent être divulguées, dans le cas visé au présent paragraphe, sans le consentement exprès des autorités compétentes qui ont divulgué les informations.

8. En outre, nonobstant les dispositions visées aux paragraphes 1 et 4, les États membres peuvent autoriser, en vertu de dispositions législatives, la communication de certaines informations à d'autres départements de leurs administrations centrales responsables de la législation concernant la surveillance des établissements de crédit, des établissements financiers, des entreprises d'investissement et des entreprises d'assurance, ainsi qu'aux inspecteurs mandatés par ces départements.

Ces informations ne peuvent toutefois être fournies que lorsque cela s'avère nécessaire pour des raisons de contrôle prudentiel.

Toutefois, les États membres prévoient que les informations reçues au titre des paragraphes 2 et 5 et celles obtenues au moyen des vérifications sur place visées à l'article 24 ne peuvent jamais faire l'objet des communications visées au présent paragraphe, sauf accord explicite des autorités compétentes qui ont communiqué les informations ou des autorités compétentes de l'État membre où la vérification sur place a été effectuée.

9. Si un État membre prévoit, au moment de l'adoption de la présente directive, des échanges d'informations d'une autorité à l'autre aux fins du contrôle du respect

des lois en matière de surveillance prudentielle, en matière d'organisation, de fonctionnement et de comportement des sociétés commerciales, et des réglementations des marchés financiers, cet État membre peut, dans l'attente d'une coordination de l'ensemble des dispositions régissant l'échange d'informations entre autorités pour tout le secteur financier et, en tout cas, jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 1996 au plus tard, continuer à autoriser une telle transmission.

Les États membres veillent toutefois à ce que, lorsque les informations proviennent d'un autre État membre, elles ne puissent être divulguées dans les conditions visées au premier alinéa sans l'assentiment exprès des autorités compétentes qui ont divulgué lesdites informations et elles ne soient utilisées qu'aux fins pour lesquelles ces dernières autorités ont marqué leur accord.

Le Conseil procède à la coordination visée au premier alinéa, sur la base d'une proposition de la Commission. Le Conseil prend acte du fait que la Commission indique qu'elle lui présentera des propositions à cet effet au plus tard le 31 juillet 1993. Le Conseil se prononcera dans les plus brefs délais, l'objectif recherché étant que la réglementation faisant l'objet de ces propositions devienne applicable à la date de mise en application de la présente directive.

#### Article 26

Les États membres veillent à ce que les décisions prises à l'égard d'une entreprise d'investissement en application des dispositions législatives, réglementaires et administratives arrêtées conformément à la présente directive puissent faire l'objet d'un recours juridictionnel; il en est de même au cas où il n'aurait pas été statué, dans les six mois qui ont suivi son introduction, sur une demande d'agrément comportant tous les éléments requis par les dispositions en vigueur.

#### Article 27

Sans préjudice des procédures de retrait de l'agrément et des dispositions du droit pénal, les États membres prévoient que leurs autorités compétentes respectives peuvent, à l'encontre des entreprises d'investissement qui enfreignent les dispositions législatives, réglementaires ou administratives régissant la surveillance ou l'exercice de leurs activités, ou à l'encontre de ceux qui contrôlent effectivement les activités de ces entreprises, adopter des mesures ou infliger des sanctions visant expressément à mettre fin aux infractions constatées ou à leur causes.

#### Article 28

Les États membres veillent à ce qu'aucune discrimination ne soit opérée dans l'application des dispositions de la présente directive.

## TITRE VII

## Dispositions finales

## Article 29

D'ici l'adoption d'une nouvelle directive définissant les dispositions relatives à l'adoption de la présente directive au progrès technique dans les domaines énumérés ci-après, le Conseil, conformément à la décision 87/373/CEE<sup>(1)</sup>, procède, en statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, à l'adoption des adaptations éventuellement nécessaires concernant:

- l'extension du contenu de la liste figurant à la section C de l'annexe,
- l'adaptation de la terminologie des listes figurant à l'annexe en vue de tenir compte de l'évolution des marchés financiers,
- les domaines dans lesquels les autorités compétentes doivent échanger des informations, tels qu'ils sont énumérés à l'article 23,
- la clarification des définitions en vue d'assurer une mise en application uniforme de la présente directive dans la Communauté,
- la clarification des définitions en vue de tenir compte, dans l'application de la présente directive, de l'évolution des marchés financiers,
- l'alignement de la terminologie et la formulation des définitions en fonction des mesures ultérieures concernant les entreprises d'investissement et les domaines connexes,
- les autres tâches prévues par l'article 7 paragraphe 5.

## Article 30

1. Les entreprises d'investissement déjà autorisées dans leur État membre d'origine à fournir des services d'investissement avant le 31 décembre 1995 sont réputées agréées aux fins de la présente directive si la législation de cet État membre a subordonné leur accès à l'activité au respect de conditions équivalentes à celles qui sont énoncées à l'article 3 paragraphe 3 et à l'article 4.

2. Les entreprises d'investissement qui exercent déjà leur activité le 31 décembre 1995 et qui ne font pas partie de celles visées au paragraphe 1 peuvent continuer à l'exercer à condition d'obtenir, avant le 31 décembre 1996, en vertu des dispositions de l'État membre d'origine, l'autorisation de poursuivre l'activité conformément aux dispositions adoptées en application de la présente directive.

Seul l'octroi de cette autorisation permettra à ces entreprises de bénéficier des dispositions de la présente directive en matière de liberté d'établissement et de prestation de services.

3. Si les entreprises d'investissement ont commencé, avant la date d'adoption de la présente directive, à exercer leur activité dans d'autres États membres par le biais de succursales ou par voie de prestation de services, les autorités de l'État membre d'origine communiquent, au sens de l'article 17 paragraphes 1 et 2 et de l'article 18, entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 31 décembre 1995, aux autorités de chacun des autres États membres concernés, la liste des entreprises qui respectent les dispositions de la présente directive et qui exercent leur activité dans les États précités en précisant quelle est l'activité exercée.

4. Les personnes physiques qui, à la date de l'adoption de la présente directive, sont agréées dans un État membre pour offrir des services d'investissement sont considérées comme agréées au sens de la présente directive, à condition qu'elles remplissent les conditions visées à l'article 1<sup>er</sup> point 2 deuxième alinéa deuxième tiret et aux quatre tirets de l'article 1<sup>er</sup> point 2 troisième alinéa.

## Article 31

Les États membres adoptent au plus tard le 1<sup>er</sup> juillet 1995 les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive.

Ces dispositions entrent en vigueur au plus tard le 31 décembre 1995. Les États membres en informent immédiatement la Commission.

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

## Article 32

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le 10 mai 1993.

Par le Conseil

Le président

N. HELVEG PETERSEN

(1) JO n° L 197 du 18. 7. 1987, p. 33.

## ANNEXE

## SECTION A

## Services

1. a) Réception et transmission, pour le compte d'investisseurs, d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments visés à la section B.  
b) Exécution de ces ordres pour le compte de tiers.
2. Négociation pour compte propre de tout instrument visé à la section B.
3. Gestion, sur une base discrétionnaire et individualisée, de portefeuilles d'investissement dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs lorsque ces portefeuilles comportent un ou plusieurs des instruments visés à la section B.
4. Prise ferme en ce qui concerne les émissions de tout ou partie des instruments visés à la section B et/ou placement de ces émissions.

## SECTION B

## Instruments

1. a) Valeurs mobilières.  
b) Parts d'un organisme de placement collectif.
2. Instruments du marché monétaire.
3. Les contrats financiers à terme (*futures*) y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces.
4. Les contrats à terme sur taux d'intérêt (FRA).
5. Les contrats d'échange (*swaps*) sur taux d'intérêt, sur devises ou les contrats d'échange sur des flux liés à des actions ou à des indices d'actions (*equity swaps*).
6. Options visant à acheter ou à vendre tout instrument relevant de la présente section de l'annexe, y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces. Sont comprises en particuliers dans cette catégorie les options sur devises et sur taux d'intérêt.

## SECTION C

## Services auxiliaires

1. Conservation et administration pour un ou plusieurs instruments énumérés à la section B.
  2. Location de coffres.
  3. Octroi de crédits ou de prêts à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur un ou plusieurs instruments énumérés à la section B, transaction dans laquelle intervient l'entreprise qui octroie le crédit ou le prêt.
  4. Conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes et conseils ainsi que services concernant les fusions et le rachat d'entreprises.
  5. Services liés à la prise ferme.
  6. Conseils en investissement portant sur un ou plusieurs instruments énumérés à la section B.
  7. Service de change lorsque ce service est lié à la fourniture de services d'investissement.
-