

FSMA_2017_11 du 18/07/2017

Communication relative à la préparation à l'entrée en vigueur de la directive MiFID II (pour les aspects liés aux règles de conduite)

Champ d'application [*] :

La présente communication s'adresse aux entreprises suivantes (ci-après, les entreprises réglementées) :

- les établissements de crédit de droit belge lorsqu'ils fournissent des services d'investissement [**] sauf pour ce qui est des succursales qu'ils ont établies dans un autre Etat membre de l'Espace économique européen (ci-après, EEE) ;
- les entreprises d'investissement de droit belge sauf pour ce qui est des succursales qu'elles ont établies dans un autre Etat membre de l'EEE ;
- les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif de droit belge lorsqu'ils fournissent un des services d'investissement visés à l'article 3, 23° de la loi du 3 août 2012, sauf pour ce qui est des succursales qu'elles ont établies dans un autre Etat membre de l'EEE ; et,
- les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs de droit belge lorsqu'ils fournissent un des services d'investissement visés à l'article 3, 43° de la loi du 19 avril 2014, sauf pour ce qui est des succursales qu'elles ont établies dans un autre Etat membre de l'EEE.

Cette communication s'adresse également aux entreprises réglementées suivantes :

- les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, qui relèvent du droit d'un autre Etat membre de l'EEE, pour ce qui est de leurs services fournis sur le territoire belge ;
- les succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif étrangères lorsqu'elles fournissent un des services d'investissement visés à l'article 3, 23° de la loi du 3 août 2012 sur le territoire belge ;
- les succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs étrangères lorsqu'elles fournissent un des services d'investissement visés à l'article 3, 43° de la loi du 3 août 2012 sur le territoire belge ;
- les succursales établies en Belgique des entreprises d'investissement et des établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services d'investissement, pour autant que ces entreprises et établissements relèvent du droit d'un Etat non membre de l'EEE ; et,
- les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'Etats tiers et qui sont légalement autorisées à fournir des services d'investissement en Belgique, pour ce qui est de leurs transactions effectuées sur le territoire belge.

[*] Le champ d'application ainsi décrit concerne les règles de conduite découlant de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte)

(ci-après, la directive MiFID II), soit principalement les articles 24, 25, 27 et 28 de cette directive. En ce qui concerne les exigences organisationnelles liées aux règles de conduite, les succursales d'entreprises réglementées de droit belge établies dans un autre Etat membre de l'EEE relèvent également du champ d'application de la présente communication. Tel n'est en revanche pas le cas des succursales établies en Belgique d'entreprises réglementées qui relèvent du droit d'un autre Etat membre de l'EEE. Les exigences ainsi concernées sont plus précisément celles figurant aux articles 9(3) et 16 de la directive MiFID II ainsi que les dispositions de niveau 2 prises en exécution de ces articles (à savoir, principalement, les exigences organisationnelles liées à la gouvernance des produits et celles relatives aux enregistrements des conversations téléphoniques).

[**] Les services d'investissement visés sont ceux énumérés dans la section A de l'annexe I de la directive MiFID II. Ces services peuvent, le cas échéant, être accompagnés de la fourniture de services auxiliaires au sens de la section B de l'annexe I de la directive MiFID II. Les établissements de crédit qui ne fournissent que des services auxiliaires ne relèvent pas du champ d'application de la présente communication.

Résumé/Objectifs:

La présente communication vise à faciliter l'identification et la lecture des règles de conduite amendées par la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (ci-après, la directive MiFID II) et ses mesures déléguées ou d'exécution. A cette fin, elle a pour objet :

- d'indiquer les textes plus particulièrement pertinents s'agissant des règles de conduite prévues par la directive MiFID II ;
- de résumer les principales modifications apportées par la directive MiFID II concernant les règles de conduite ;
- d'attirer l'attention des entreprises réglementées sur l'importance d'arrêter, si ce n'est déjà fait, un plan d'action visant à identifier les mesures à adopter pour répondre aux exigences découlant de la directive MiFID II et ses mesures déléguées ou d'exécution, ainsi qu'à mettre en œuvre ces mesures.

Structure:

Le point 1 précise quels sont les textes pertinents en cette matière et rappelle leur date d'entrée en vigueur. Le point 2 mentionne des modifications apportées concernant les règles de conduite qui selon la FSMA paraissent mériter une attention particulière de la part des entreprises réglementées. Le point 3 rappelle l'importance d'établir un plan d'action visant à assurer le respect des nouvelles règles en cette matière dès leur entrée en vigueur.

1. Textes pertinents et date d'entrée en vigueur

1.1. Au niveau européen

Différents textes ont été adoptés au niveau européen concernant les règles de conduite applicables aux entreprises réglementées lorsqu'elles fournissent des services ou activités d'investissement ou des services auxiliaires.

Ces textes – qualifiés dans la présente communication de « textes MiFID II » – visent à réviser la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après, la directive MiFID I)¹ et ses mesures d'exécution, à savoir la directive 2006/73/CE (ci-après, la directive MiFID I L2D)² et le règlement CE n°1287/2006 (ci-après, le règlement MiFID I L2R)³. Ils s'articulent comme suit :

- les principes généraux figurent dans la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE⁴ (ci-après, la directive MiFID II), qui constitue un texte dit de niveau 1 ;
- ces principes généraux sont détaillés dans plusieurs textes dits de niveau 2, adoptés par la Commission européenne, qui prennent la forme soit d'une directive (qui doit être transposée en droit national, à savoir, la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016⁵ - ci-après, la directive MiFID II L2D), soit d'un règlement (qui est directement applicable dans chacun des Etats membres). La plupart de ces textes sont des règlements, dont certains sont des règlements délégués (dont, en particulier, le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil⁶ – ci-après, le règlement MiFID II L2R) et d'autres sont des règlements d'exécution selon qu'ils reprennent des normes techniques de réglementation ou des normes techniques d'exécution⁷ préparées par l'ESMA⁸ ;

¹ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil.

² Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

³ Règlement (CE) no 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

⁴ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

⁵ Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commission ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire.

⁶ Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

⁷ En anglais, l'on parle, respectivement, de *regulatory technical standards* (RTS) et de *implementing technical standards* (ITS).

⁸ Autorité européenne des marchés financiers, plus connue sous son nom en anglais, European Securities and Markets Authority, ou l'acronyme de celui-ci, ESMA.

- ces principes généraux et leurs mesures d'exécution sont par ailleurs explicités dans des textes dits de niveau 3 publiés par l'ESMA, tels que des orientations ou des questions et réponses, qui n'ont pas force de loi mais reflètent l'avis des superviseurs européens réunis au sein de l'ESMA.

1.2. Au niveau belge

Les textes visant à transposer en droit belge la directive MiFID II seront déposés très prochainement au Parlement. La directive MiFID II L2D sera transposée dans un arrêté royal qui devrait être publié au même moment que les textes transposant la directive MiFID II.

1.3. Date d'entrée en vigueur et liste des textes européens et belges pertinents

Ces différents textes, tant belges qu'européens, entreront en vigueur le **3 janvier 2018**. A compter de cette date, les entreprises réglementées devront donc se conformer aux obligations découlant de ces textes, aucune période transitoire n'étant en effet prévue.

Ils remplaceront à cette date la directive MiFID I, la directive MiFID I L2D et le règlement MiFID I L2R (ci-après, les textes MiFID I), tels que transposés en droit belge par l'arrêté royal du 27 avril 2007 visant à transposer la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers, l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers et le règlement du 5 juin 2007 de la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA) relatif aux règles organisationnelles applicables aux établissements fournissant des services d'investissement.

Le tableau ci-dessous liste les différents textes MiFID II relatifs aux règles de conduite qui existent actuellement ou sont en projet :

Textes de niveau 1	Textes de niveau 2	Textes de niveau 3
<p>Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (directive MiFID II).</p>	<p>Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil <u>en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive</u> (règlement MiFID II L2R)</p>	<p><u>Textes définitifs</u></p> <p>Orientations sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés (04/02/16, ESMA/2015/1787 FR)⁹</p> <p>Orientations sur l'évaluation des connaissances et des compétences (22/03/16, ESMA/2016/1886 FR)</p>

⁹ FSMA_2016_12 du 4 août 2016 - Titres de créance complexes et dépôts structurés : mise en oeuvre par la FSMA.

	<p>Règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux <u>données que doivent publier les plates-formes d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions</u> (ce règlement est parfois également mentionné sous l'acronyme « RTS 27 »)</p> <p>Règlement délégué (UE) 2017/576 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la <u>publication annuelle par les entreprises d'investissement d'informations sur l'identité des plates-formes d'exécution et la qualité de l'exécution</u> (ce règlement est parfois également mentionné sous l'acronyme « RTS 28 »)</p>	<p>Orientations relatives aux pratiques de vente croisée (11/07/16, ESMA/2016/574 FR)</p> <p>« Guidelines on MiFID II product governance requirements – Final Report (02/06/17, ESMA35-43-620) »</p> <p>Q&As MiFID II¹⁰</p> <p><i>Projet de texte</i></p> <p>« Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements – Consultation Paper (13/07/17, ESMA35-43-748) »</p>
	<p>Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la <u>sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de</u></p>	

¹⁰ ESMA a publié un premier ensemble de Q&As relatifs à MiFID II le 10.10.16 (ESMA/2016/1444). Ces Q&As ont été complétés par ESMA le 16.12.16, le 04.04.17, le 06.06.17 et le 10.07.17 (ESMA35-43-349). Ils seront appelés à être complétés régulièrement.

	<u>gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commission ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (directive MiFID II L2D)</u>	
--	--	--

Par ailleurs, il paraît utile de mentionner également les textes suivants, qui concernent les pouvoirs d'intervention reconnus notamment à l'ESMA et aux autorités nationales compétentes, telle que la FSMA :

Textes de niveau 1	Textes de niveau 2	Textes de niveau 3
Règlement (UE) N°600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n°648/2012 (règlement MiFIR)	Règlement délégué (UE) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les <u>mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits</u> et aux positions (règlement MiFIR L2R)	

Les tableaux ci-dessus seront complétés et mis à jour au fur et à mesure, notamment afin de reprendre la référence aux textes belges définitifs transposant les textes MiFID II. Dans ce cadre, par ailleurs, l'attention est attirée notamment sur les questions et réponses publiées par l'ESMA à propos des textes MiFID II. Ces questions et réponses sont destinées à clarifier la portée de différentes exigences prévues par les textes MiFID II.

2. Principales modifications

Les textes MiFID II apportent différentes modifications par rapport aux textes MiFID I, visant à renforcer la protection des investisseurs. La FSMA souhaite mentionner les modifications suivantes, qui lui paraissent mériter une attention particulière de la part des entreprises réglementées¹¹ :

- extension de l'application de certaines règles à l'activité de commercialisation de dépôts structurés ou de fourniture de conseils sur de tels dépôts¹² ;

¹¹ Il ne s'agit pas ici de fournir une liste exhaustive des modifications contenues dans les textes MiFID II par rapport aux textes MiFID I, ni - pour les modifications relevées - de les décrire de manière détaillée.

¹² Il convient de noter par ailleurs que la liste des instruments financiers figurant dans la section C de l'annexe I de la directive MiFID II a été amendée pour inclure également les quotas d'émission, tandis que davantage

- gouvernance des produits ;
- droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires (« inducements ») (y inclus le régime relatif à la recherche en investissements) ;
- rémunérations ;
- conseil en investissement, y inclus la notion de conseil indépendant ;
- devoir de diligence ;
- meilleure exécution et meilleure sélection ;
- information aux clients (y compris reporting) ;
- enregistrement de conversations téléphoniques et de communications électroniques ;
- connaissances et expérience des membres du personnel.

A des fins didactiques, un tableau reprenant les articles pertinents des textes MiFID II thème par thème figure en annexe 1. Ce tableau sera complété par les références aux articles pertinents en droit belge une fois que les textes belges en cette matière auront été adoptés.

2.1. Extension de l'application de certaines règles à l'activité de commercialisation de dépôts structurés ou de fourniture de conseils sur de tels dépôts

Textes pertinents¹³

	Textes européens
Niveau 1	Articles 1(4) et 4(1), 43), de la directive MiFID II
Niveau 2	
Niveau 3	

de produits dérivés sont désormais visés (tels que par exemple les contrats dérivés relatifs à des matières premières négociés sur un OTF).

¹³ Par « textes pertinents », dans le cadre de la présente communication, référence est faite aux textes plus spécifiquement relatifs au thème abordé. Les textes reprenant les principes généraux qui sous-tendent l'ensemble des règles de conduite (comme par exemple l'article 24(1) de la directive MiFID II qui énonce l'obligation d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts des clients) ne sont pas mentionnés dans ce cadre.

Résumé

Lorsqu'elles commercialisent des dépôts structurés¹⁴ ou fournissent à des clients des conseils portant sur de tels dépôts, les entreprises réglementées devront désormais respecter différentes règles de conduite¹⁵, telles que l'obligation d'effectuer un test d'adéquation préalablement à la fourniture d'un conseil, les règles en matière d'« inducements » et les règles de conduite liées à gouvernance des produits.

À l'application de ces règles de conduite s'ajoute l'application d'exigences organisationnelles¹⁶, telles que les exigences générales en matière de gouvernance¹⁷ et celles liées à la gouvernance des produits¹⁸.

2.2. Gouvernance des produits

Textes pertinents

	Textes européens
Niveau 1	Articles 9(3), 16(3) et 24(2) de la directive MiFID II
Niveau 2	Articles 9 et 10 de la directive MiFID II L2D
Niveau 3	« Guidelines on MiFID II product governance requirements – Final Report (02/06/17, ESMA35-43-620) »

Résumé

Une des principales nouveautés apportées par les textes MiFID II par rapport aux textes MiFID I est l'introduction de règles en matière de gouvernance des instruments financiers et des dépôts structurés (ci-après, les produits) ainsi que, pour les distributeurs¹⁹, des services d'investissement ou auxiliaires.

Ces règles - qui s'appliquent tant à ceux qui conçoivent des produits, à savoir les producteurs²⁰, qu'à ceux qui les distribuent, les distributeurs - peuvent être résumées comme visant à s'assurer que les intérêts des clients soient respectés tout au long de la vie des produits.

¹⁴ Tel que défini à l'article 4(1), 43) de la directive MiFID II.

¹⁵ A savoir, les articles 23 à 26, l'article 28, l'article 29 à l'exception du paragraphe 2, deuxième alinéa, et l'article 30 de la directive MiFID II.

¹⁶ A savoir, l'article 9(3), l'article 14 et l'article 16(2), (3) et (6) de la directive MiFID II.

¹⁷ Article 9(3) de la directive MiFID II

¹⁸ Articles 9(3)(b) et 16(3) de la directive MiFID II.

¹⁹ Le considérant 15 de la directive MiFID II L2D définit les distributeurs comme étant les entreprises d'investissement qui offrent ou vendent des instruments et des services financiers à des clients.

²⁰ En vertu de l'article 9(1) de la directive MiFID II L2D, la production d'instruments financiers englobe la création, le développement, l'émission et/ou la conception d'instruments financiers. Voir également à cet égard le considérant 15 de la directive MiFID II L2D.

Ainsi, les règles applicables aux producteurs prévoient notamment que ceux-ci doivent prévoir un processus de validation des produits qu'ils conçoivent, définir un marché cible pour ces produits, ainsi qu'une stratégie de distribution qui convient au marché cible défini. Les producteurs doivent également fournir aux distributeurs tous les renseignements nécessaires à propos des produits concernés et sur le processus de validation de ces produits, y compris leur marché cible.

Le producteur doit aussi régulièrement évaluer si le produit continue de correspondre aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue demeure appropriée.

En vertu des règles applicables aux distributeurs, ceux-ci doivent, entre autres, mettre en place les mesures nécessaires pour obtenir les renseignements utiles à propos des produits qu'ils envisagent de rendre accessibles à leurs clients, afin d'en comprendre les caractéristiques et d'être en mesure d'identifier le marché cible pour ces produits. Dans ce cadre, il est prévu que les distributeurs devront évaluer la compatibilité de ces produits avec les besoins de leurs clients.

Il paraît important de souligner que lorsque le producteur n'est pas soumis à la directive MiFID II, le distributeur demeure tenu de définir un marché cible pour le produit concerné et il devra prendre les mesures nécessaires pour obtenir du producteur des informations adéquates et fiables lui permettant de distribuer les produits conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs de ce marché cible. La même règle est d'application concernant les produits conçus avant le 3 janvier 2018 qui seraient distribués après cette date (pour ces produits en effet, aucun marché cible n'aura été défini par le producteur).

Le distributeur doit régulièrement évaluer si les produits d'investissement qu'il propose ou recommande et les services qu'il fournit restent compatibles avec les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini et si la stratégie de distribution prévue reste appropriée.

La directive MiFID II L2D prévoit un principe de proportionnalité selon lequel les entreprises réglementées doivent se conformer, de manière adaptée et proportionnée, aux exigences en matière de gouvernance des produits ou services, en tenant compte de la nature du produit, du service d'investissement et du marché cible du produit²¹.

²¹ La portée de ce principe de proportionnalité est précisée notamment aux considérants 18 et 19 de la direction MiFID II L2D, qui disposent que :

- « *Compte tenu des exigences énoncées dans la directive 2014/65/UE, et dans l'intérêt de la protection des investisseurs, les règles de gouvernance des produits devraient s'appliquer à tous les produits vendus sur les marchés primaire et secondaire, indépendamment du type de produit ou de service fourni et des exigences applicables au point de vente. Toutefois, ces règles pourraient s'appliquer de manière proportionnée selon la complexité du produit et la mesure dans laquelle des informations publiées peuvent être obtenues, compte tenu de la nature de l'instrument, du service d'investissement et du marché cible. Par «proportionnalité», il faut entendre que les règles pourraient être relativement simples pour certains produits simples, distribués sur la base d'une exécution simple, qui seraient compatibles avec les besoins et les caractéristiques du marché de détail de masse* » (considérant 18) ;
- « *Les critères utilisés pour définir le marché cible, y compris le niveau de détail de cette définition, et pour déterminer la stratégie de distribution appropriée devraient être pertinents pour le produit considéré et devraient permettre d'évaluer quels clients relèvent du marché cible, par exemple de façon à faciliter le réexamen continu, une fois l'instrument financier lancé, de son adéquation au marché cible. Pour les*

Il convient de noter enfin que les règles en matière de gouvernance des produits sont sans préjudice des règles relatives à l'évaluation préalable par une entreprise réglementée du caractère adéquat ou approprié d'un produit pour un client, qui doivent continuer à être pleinement respectées²². Les règles en matière de gouvernance des produits sont par ailleurs également sans préjudice de l'ensemble des autres règles de conduite prévues dans les textes MiFID II : elles viennent donc compléter ces autres règles de conduite plutôt que s'y substituer.

2.3. Droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires (« inducements ») (y inclus régime relatif à la recherche en investissements)

Textes pertinents

	Textes européens
Niveau 1	Articles 24(7), 24(8) et 24(9) de la directive MiFID II
Niveau 2	Articles 11 à 13 de la directive MiFID II L2D
Niveau 3	Questions et réponses de l'ESMA

Résumé relatif aux droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires (« inducements »)

Les textes MiFID II se distinguent de MiFID I sur les points suivants concernant les droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires (également connu sous le terme anglais d'« inducements ») :

- les droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires sont interdits en relation avec la prestation des services de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement fourni sur une base indépendante. Pour ces services, seuls sont permis les avantages non monétaires mineurs qui sont susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni au client, dont l'importance et la nature sont telles qu'ils ne peuvent pas être considérés comme empêchant le respect par l'entreprise concernée de son devoir d'agir au mieux des intérêts du client et qui sont clairement signalés au client;
- les droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires sont permis dans le cadre de la prestation de services autres que la gestion de portefeuille ou le conseil en investissement fourni sur une base indépendante, pour autant qu'ils respectent différentes conditions. Ces conditions - inspirées de celles prévues dans le cadre de MiFID I - ont été renforcées, tant pour celle relative au critère de l'amélioration de la qualité du service fourni au client que pour celles concernant l'information du client en cette matière.

produits assez simples et courants, la définition du marché cible pourrait être relativement peu précise, tandis que pour les produits plus complexes, tels que les instruments pouvant servir à un renflouement interne, ou moins courants, elle devrait l'être davantage » (considérant 19).

²² Voir à cet égard l'article 16(3), dernier alinéa, de la directive MiFID II.

Concernant les avantages, monétaires et non monétaires, versés ou perçus dans le cadre de la prestation de services autres que la gestion de portefeuille ou le conseil en investissement fourni sur une base indépendante, la directive MiFID II L2D reprend une liste non exhaustive d'exemples destinés à illustrer la condition d'amélioration de la qualité du service fourni au client²³.

Résumé concernant le régime relatif à la recherche en investissements

Les textes MiFID II prévoient par ailleurs un régime spécifique pour ce qui concerne la recherche en investissements²⁴, en vertu duquel cette recherche ne sera pas considérée comme étant une incitation (« inducement ») si elle est reçue par l'entreprise réglementée en contrepartie soit de paiements directs issus de ses ressources propres, soit de paiements issus d'un compte de frais de recherche distinct, approvisionné par des frais de recherche spécifiques facturés au client et moyennant le respect de différentes conditions. En vertu de ce nouveau régime, la recherche en investissements ne peut donc plus être reçue, par exemple en échange d'un volume d'ordres transmis pour exécution à l'entreprise réglementée qui fournit la recherche, mais elle doit être acquise comme telle (*unbundling*). Ce régime vise donc ainsi, notamment, à permettre un contrôle des dépenses de recherche.

²³ L'article 11(2) de la directive MiFID II L2D prévoit ainsi que : « *Un droit, une commission ou un avantage non pécuniaire est réputé avoir pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client si toutes les conditions suivantes sont remplies:*

- a) l'incitation est justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue, tel que :*
- i) la fourniture de conseils en investissement non indépendants sur un vaste éventail d'instruments financiers appropriés et l'accès à ces instruments, y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement ;*
 - ii) la fourniture de conseils en investissement non indépendants combinée à soit une offre faite au client d'évaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers dans lesquels il a investi continuent à lui convenir, soit un autre service continu susceptible d'être utile au client, par exemple des conseils sur l'allocation optimale suggérée de ses actifs ; ou*
 - iii) la fourniture d'un accès, à un prix compétitif, à un large éventail d'instruments financiers susceptibles de répondre aux besoins du client, y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement, complétée soit par la fourniture d'outils à valeur ajoutée, tels que des outils d'information objective aidant le client à prendre des décisions d'investissement ou lui permettant de suivre, d'évaluer et d'adapter l'éventail des instruments financiers dans lesquels il a investi, soit par la fourniture de rapports périodiques sur les performances des instruments financiers et sur les coûts et les frais qui y sont associés ;*
- b) elle ne bénéficie pas directement à l'entreprise, à ses actionnaires ou aux membres de son personnel sans que le client n'en retire de bénéfice tangible ;*
- c) elle est justifiée par la fourniture d'une prestation continue au client en rapport avec une incitation continue.*

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

²⁴ Il est renvoyé au considérant 28 de la directive MiFID II L2D pour ce qui concerne la définition de la notion de "recherche en investissement".

2.4. Rémunérations

Textes pertinents

	Textes européens
Niveau 1	Articles 9(3), c) et 24(10) de la directive MiFID II
Niveau 2	Article 2, 5) et article 27 du règlement MiFID II L2R
Niveau 3	

Résumé

Les textes MiFID II explicitent ce qui est attendu de la part des entreprises réglementées concernant les politiques et pratiques de rémunération de leurs employés qu'elles doivent mettre en place. Ces politiques et pratiques doivent viser à encourager un comportement professionnel responsable et un traitement équitable des clients ainsi qu'à éviter les conflits d'intérêts dans les relations avec les clients.

2.5. Conseil en investissement

Textes pertinents

	Textes européens
Niveau 1	Pour ce qui concerne le conseil en investissement : article 4(1), 4), article 24(4), a), article 25(2) et article 25(6) de la directive MiFID II Pour ce qui concerne le conseil en investissement indépendant : article 4(1), 4), article 24(4), a), article 24(7), article 25(2) et article 25(6) de la directive MiFID II
Niveau 2	Pour ce qui concerne le conseil en investissement : articles 9, 52, ainsi que 54 et 58 du règlement MiFID II L2R Pour ce qui concerne le conseil en investissement indépendant : articles 52 et 53 ainsi que 54 et 58 du règlement MiFID II L2R
Niveau 3	Questions et réponses de l'ESMA

Résumé

Les principales modifications apportées par les textes MiFID II par rapport à MiFID I concernant le service de conseil en investissement peuvent être résumées comme suit :

- la portée de la notion de « conseil en investissement » est affinée par la suppression du critère selon lequel une recommandation n'est pas réputée personnalisée si elle exclusivement diffusée par des canaux de distribution²⁵ ;
- une information préalable quant à la nature (conseil fourni de manière indépendante ou non) et à la portée (conseil fondé sur une analyse large ou plus restreinte de différents types d'instruments financiers, évaluation périodique ou non du caractère adéquat des instruments financiers recommandés et dans l'affirmative, fréquence, portée et modalités d'une telle évaluation périodique) du service de conseil en investissement proposé devra être fournie aux clients par l'entreprise réglementée ;
- tout conseil devra être formalisé dans une déclaration d'adéquation qui sera remise au client par l'entreprise réglementée préalablement à toute transaction visant à concrétiser ce conseil (cette déclaration d'adéquation doit être distinguée du rapport périodique qu'une entreprise réglementée doit adresser à ses clients lorsqu'elle a informé ceux-ci qu'elle procéderait à une évaluation périodique de l'adéquation des instruments financiers recommandés) ;
- une entreprise réglementée aura la possibilité de fournir à ses clients une évaluation périodique du caractère adéquat des instruments financiers qui leur sont recommandés (afin d'améliorer le service, une telle évaluation de l'adéquation des recommandations données devra être faite au moins une fois par an, cette fréquence d'évaluation étant accrue en fonction du profil de risque du client et du type d'instruments financiers recommandés) ;
- la notion de conseil fourni sur une base indépendante est désormais prévue. Elle implique notamment que l'entreprise réglementée devra évaluer un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché, qui doivent être suffisamment diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs ou fournisseurs et ne doivent pas se limiter aux instruments financiers émis ou fournis par l'entreprise réglementée elle-même ou par des entreprises qui lui sont liées²⁶.

²⁵ Article 9 du règlement MiFID II L2R.

²⁶ Par "entreprises qui lui sont liées", l'on vise ici des entités ayant des liens étroits avec l'entreprise réglementée concernée ainsi que d'autres entités avec lesquelles cette entreprise réglementée a des relations juridiques ou économiques, telles que des relations contractuelles, si étroites qu'elles présentent le risque de nuire à l'indépendance du conseil fourni.

2.6. Devoir de diligence (*suitability test, appropriateness test, execution-only*)

Textes pertinents

	<i>Textes européens</i>	<i>Textes belges</i>
Niveau 1	Articles 25(2) à 25(4) de la directive MiFID II	
Niveau 2	Articles 54 à 57 du règlement MiFID II L2R	
Niveau 3	<p style="text-align: center;"><u>Textes définitifs</u></p> <p style="text-align: center;">Orientations sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés (04/02/16, ESMA/2015/1787 FR)</p> <p style="text-align: center;">Questions et réponses de l'ESMA</p> <p style="text-align: center;"><u>Projet de texte</u></p> <p style="text-align: center;">« Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements – Consultation Paper (13/07/17, ESMA35-43-748) »</p>	<p>FSMA_2016_12 du 4 août 2016</p> <p>- Titres de créance complexes et dépôts structurés : mise en oeuvre par la FSMA</p>

Résumé

Dans le cadre des textes MiFID I, le devoir de diligence d'une entreprise réglementée se décline comme suit :

- les règles relatives au caractère adéquat s'appliquent en cas de fourniture des services d'investissement de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement;
- les règles relatives au caractère approprié s'appliquent en cas de fourniture de services d'investissement autres que ceux précités lorsque ces services portent sur des instruments financiers complexes, au sens de MiFID I, ou sont fournis à l'initiative de l'entreprise réglementée;
- les règles relatives à l'*execution only* s'appliquent dans les autres cas.

Les textes MiFID II renforcent ce cadre en y apportant notamment les modifications suivantes : en ce qui concerne l'évaluation du caractère adéquat,

- les entreprises réglementées ne doivent créer ni ambiguïté, ni confusion quant aux responsabilités qui leur incombent lorsqu'elles évaluent l'adéquation de leurs services d'investissement ou instruments financiers et elles doivent informer clairement et simplement leurs clients que cette évaluation vise à permettre à l'entreprise d'agir au mieux des intérêts de son client;

- lorsque les services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille sont fournis en tout ou en partie par un système automatisé ou semi-automatisé, la responsabilité de l'évaluation de l'adéquation incombe à l'entreprise réglementée qui fournit le service d'investissement au client;
 - un accent particulier est mis sur la prise en compte de la capacité du client à subir des pertes (en ce qui concerne les informations relatives à sa situation financière) et sur sa tolérance au risque (à propos des informations à récolter concernant ses objectifs d'investissement);
 - les entreprises réglementées doivent prendre des mesures raisonnables pour garantir que les informations recueillies à propos de leurs clients en vue d'évaluer le caractère adéquat sont fiables (ainsi, par exemple, elles doivent veiller à la pertinence et au caractère compréhensible des questions qu'elles posent à leurs clients);
 - lorsqu'une entreprise réglementée fournit à ses clients un service de conseil en investissement et qu'elle a indiqué à ceux-ci qu'elle évaluera périodiquement le caractère adéquat des instruments financiers qui leur ont été conseillés, cette évaluation devra être faite au minimum annuellement mais cette fréquence devra être accrue en fonction du profil de risque du client et du type d'instruments financiers conseillés;
- en ce qui concerne l'évaluation du caractère approprié et l'*execution-only*,
- les entreprises réglementées doivent conserver les enregistrements des évaluations du caractère approprié effectuées qui comprennent différents éléments, dont notamment le résultat de l'évaluation du caractère approprié ;
 - la notion d'instruments financiers non complexes est définie de manière plus étroite, en manière telle que moins d'instruments financiers peuvent désormais être considérés comme étant non complexes et être dès lors distribués dans le cadre de l'*execution-only*.

Dans ce cadre, l'attention est attirée sur le fait que l'ESMA a indiqué que les parts ou actions d'organismes de placement collectifs qui ne sont pas des OPCVM (tels que, par exemple, les fonds d'investissement alternatifs), ainsi que les parts et actions d'OPCVM structurés²⁷, qui sont explicitement exclus de la catégorie des instruments financiers non-complexes, sont des instruments financiers automatiquement complexes. Elles ne peuvent par conséquent pas être requalifiées comme étant des instruments financiers non-complexes, nonobstant le respect des critères fixés à l'article 57 du règlement MiFID II L2R. Ces types d'instruments financiers ne peuvent donc pas être distribués en *execution-only*²⁸.

²⁷ Au sens de l'article 36, paragraphe 1^{er}, deuxième alinéa du Règlement (UE) n°583/2010 du 1er juillet 2010 mettant en oeuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web.

²⁸ Voir la question et réponse 1, section 10, des questions et réponses de l'ESMA (version mise à jour le 06.06.17).

Par ailleurs, en vertu des textes MiFID II, dorénavant,

- les entreprises réglementées doivent disposer de politiques et de procédures leur permettant notamment de déterminer, en tenant compte de leur coût et de leur complexité, si d'autres services d'investissement ou instruments financiers équivalents aux services ou instruments sélectionnés pour leur client sont susceptibles de correspondre au profil de leur client;
- lorsque des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille fournis par une entreprise réglementée impliquent de changer d'investissement, cette entreprise doit recueillir l'information nécessaire sur les investissements existants du client et sur les nouveaux investissements recommandés et analyser les coûts et avantages du changement de manière à être raisonnablement en mesure de montrer que les avantages du changement envisagé sont supérieurs aux coûts.

2.7. Meilleure exécution et meilleure sélection

Textes pertinents

	Textes européens
Niveau 1	Articles 24(1), 24(4) et 27 de la directive MiFID II
Niveau 2	Articles 64 à 66 du règlement MiFID II L2R Règlement délégué (UE) 2017/576 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la publication annuelle par les entreprises d'investissement d'informations sur l'identité des plates-formes d'exécution et la qualité de l'exécution (ce règlement est parfois également mentionné sous l'acronyme « RTS 28 »)
Niveau 3	Questions et réponses de l'ESMA

Résumé

En matière d'exécution d'ordres portant sur des instruments financiers, de gestion de portefeuille ainsi que de réception et de transmission d'ordres, les textes MiFID II complètent le cadre existant sur plusieurs points. Ainsi, ces textes prévoient notamment des obligations d'information renforcées destinées à permettre aux clients de pouvoir mieux apprécier la politique de meilleure exécution ou de meilleure sélection des entreprises réglementées :

- en cas d'exécution d'ordres,
 - les entreprises réglementées doivent établir et publier une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premières plates-formes d'exécution sur le plan des volumes de négociation sur lesquelles elles ont exécuté des ordres de clients au cours de l'année précédente et des informations synthétiques à propos de la qualité d'exécution obtenue;

- en cas de de gestion de portefeuille ainsi qu'en cas de réception et de transmission d'ordres,
 - les entreprises réglementées doivent établir et publier une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premières entreprises d'investissement en termes de volumes de négociation auxquelles elles ont transmis ou auprès desquelles elles ont passé des ordres de clients pour exécution au cours de l'année précédente et des informations synthétiques à propos de la qualité d'exécution obtenue.

Il convient encore de souligner qu'en vertu des textes MiFID II, les entreprises réglementées qui exécutent les ordres de leurs clients ou fournissent un service de gestion de portefeuille ou de réception et de transmission d'ordres sont désormais tenues non plus d'adopter des mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour le client mais bien d'adopter des mesures suffisantes à cet effet. Ceci aboutit à un renforcement des obligations auxquelles les entreprises réglementées sont tenues en cette matière.

2.8. Information aux clients (y compris reporting)

Textes pertinents

	Textes européens
Niveau 1	Articles 24(3) à 24(6) ainsi que 25(6) de la directive MiFID II
Niveau 2	Articles 44 à 52 et 59 à 63 du règlement MiFID II L2R Article 13 de la directive MiFID II L2D
Niveau 3	Questions et réponses de l'ESMA

Résumé

Les règles prévues par les textes MiFID I en matière d'informations à communiquer aux clients, telle que celle prescrivant que toutes les informations (y compris publicitaires) transmises par les entreprises réglementées doivent être correctes, claires et non trompeuses, sont maintenues dans les textes MiFID II.

Les textes MiFID II renforcent ou complètent ces règles, en particulier concernant les informations à communiquer à propos des points suivants :

- la nature et la portée du service de conseil en investissement proposé par l'entreprise réglementée (voir le point 2.5. ci-dessus à ce propos) ;
- les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées ;
- les coûts et les frais liés ;
- le seuil de baisse de la valeur d'un portefeuille en gestion ;

- l'utilisation d'un compte de frais de recherche pour acquérir de la recherche en investissements.

Les informations relatives aux instruments financiers et aux stratégies d'investissement doivent ainsi désormais préciser entre autres si l'instrument financier est destiné à des clients de détail ou à des clients professionnels, compte tenu du marché cible défini. La description des risques liés aux instruments financiers est complétée notamment par l'obligation d'informer les clients - en temps voulu avant la fourniture d'un service - à propos des contraintes ou restrictions qui s'appliquent à la revente d'un instrument financier, comme c'est le cas par exemple pour des instruments illiquides ou ceux ayant une durée d'investissement fixe, ainsi que d'illustrer les moyens de sortie possibles et leur impact.

Les informations concernant les instruments financiers sont également renforcées à propos des éléments suivants :

- lorsqu'un instrument financier est composé de deux ou de plusieurs instruments ou services financiers, l'entreprise réglementée doit fournir une description adéquate de la nature juridique de l'instrument financier, des composantes de l'instrument et de l'incidence de l'interaction entre les composantes sur les risques de l'investissement ;
- dans le cas d'instruments financiers incorporant une garantie ou protection du capital, l'entreprise réglementée doit fournir au client ou client potentiel une information sur la portée et la nature de cette garantie ou protection du capital. Lorsque la garantie est fournie par un tiers, l'information sur la garantie inclut suffisamment de précisions sur le garant et la garantie pour que le client existant ou potentiel soit en mesure d'évaluer correctement cette garantie.

En ce qui concerne les coûts et frais liés qui sont dû par les clients dans le cadre de la prestation de services d'investissement ou auxiliaires, les textes MiFID II prévoient entre autres l'obligation d'informer les clients, tant avant qu'après la prestation d'un service, à propos de l'effet cumulé des coûts et frais du service et de l'instrument financier concernés sur le retour sur investissement.

Lorsqu'une entreprise réglementée fournit un service de gestion de portefeuille, elle doit informer son client quand la valeur totale de son portefeuille (telle qu'évaluée au début de chaque période de reporting) a baissé de 10%, ainsi qu'à chaque nouveau franchissement d'un tel seuil de 10%.

Par ailleurs, lorsqu'une entreprise réglementée acquière de la recherche en investissements à l'aide d'un compte de frais de recherche distinct, approvisionné par des frais de recherche spécifiques facturés au client, elle doit :

- avant de fournir un service d'investissement à ses clients, leur fournir une information à propos du budget prévu pour la recherche et le montant des frais de recherche estimés pour chacun d'eux;
- fournir des informations annuelles à ses clients à propos des coûts totaux que chacun d'eux a supportés pour la recherche en investissements fournie par un tiers.

2.9. Enregistrement de conversations téléphoniques et de communications électroniques

Textes pertinents

	<i>Textes européens</i>
Niveau 1	Article 16(7) de la directive MiFID II
Niveau 2	Article 76 du règlement MiFID II L2R
Niveau 3	Questions et réponses de l'ESMA

Résumé

Les textes MiFID II prévoient une obligation pour les entreprises réglementées d'enregistrer les conversations téléphoniques ou les communications électroniques en rapport, au moins, avec les transactions conclues dans le cadre d'une négociation pour compte propre et la prestation de services relatifs aux ordres de clients qui concernent la réception, la transmission et l'exécution d'ordres de clients. En vertu de ces textes, de telles conversations et communications incluent également celles qui sont destinées à donner lieu à des transactions conclues dans le cadre d'une négociation pour compte propre ou la fourniture de services relatifs aux ordres de clients concernant la réception, la transmission et l'exécution d'ordres de clients, même si ces conversations et communications ne donnent pas lieu à la conclusion de telles transactions ou à la fourniture de services relatifs aux ordres de clients.

Une conversation téléphonique liée à la fourniture d'un conseil en investissement n'est donc pas soumise, en tant que telle, à l'obligation d'enregistrement. L'ESMA a cependant clarifié que les conversations ou les communications visées par l'obligation d'enregistrement sont susceptibles de contenir un conseil en investissement, qui, dans ce cas, devra également être enregistré²⁹.

Dans ce cadre, il convient aussi de noter que les entreprises réglementées doivent notifier aux nouveaux clients et aux clients existants que les conversations téléphoniques ou les communications électroniques entre l'entreprise réglementée et ses clients qui donnent lieu ou sont susceptibles de donner lieu à des transactions seront enregistrées.

Lorsque des clients passent des ordres par d'autres voies, la directive prévoit que ces communications doivent être effectuées au moyen d'un support durable, tel qu'un courrier, une télécopie, un courrier électronique ou, lorsqu'un ordre est transmis lors d'une conversation en tête à tête avec un client, un compte-rendu ou des notes.

Ces enregistrements doivent être conservés pendant cinq ans et, si l'autorité compétente (par exemple, la FSMA) en fait la demande, pendant sept ans.

²⁹ ESMA's Technical advice to the Commission on MiFID II and MIFIR – Final Report, page 41.

2.10. Connaissances et expérience des membres du personnel

Textes pertinents

	<i>Textes européens</i>	<i>Textes belges</i>
Niveau 1	Article 25(1) de la directive MiFID II	
Niveau 2		
Niveau 3	Orientations sur l'évaluation des connaissances et des compétences (22/03/16, ESMA/2016/1886 FR)	<p>Loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers</p> <p>Arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 portant exécution de la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers</p> <p>Règles de conduite du secteur relative au recyclage régulier des connaissances professionnelles</p> <p>Questions et réponses de la FSMA relatives à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement</p>

Résumé

En vertu de la directive MiFID II, les entreprises réglementées doivent s'assurer et démontrer à leurs autorités de contrôle respectives que les personnes physiques qui fournissent à des clients, pour le compte de l'entreprise réglementée, des conseils en investissement ou des informations à propos des instruments financiers ou des services d'investissement ou auxiliaires disposent des connaissances et des compétences nécessaires pour respecter leurs obligations au titre des articles 24 et 25 de la directive MiFID II. L'ESMA a publié des orientations qui précisent les critères à appliquer pour l'évaluation des connaissances et des compétences des personnes concernées et requièrent des personnes fournissant des services pertinents une expérience minimale de six mois. En droit belge, l'arrêté royal du 1^{er} juillet 2006 devra être amendé afin de s'accorder avec ces orientations ESMA.

3. Plan d'action

Dans la mesure où les textes MiFID II entrent en vigueur à brève échéance, à savoir le 3 janvier 2018, la FSMA attend des entreprises réglementées qui ne l'auraient pas encore fait, qu'elles arrêtent dans les plus brefs délais un plan d'action visant à leur permettre de se conformer, dans le délai prévu, à leurs obligations découlant de ces textes.

La rédaction d'un tel plan devrait découler d'une évaluation de l'organisation de l'entreprise au regard des textes MiFID II (*gap analysis*), afin de pouvoir identifier les mesures à adopter pour répondre aux exigences de ces textes dans les délais requis.

Dans ce cadre, c'est tant la manière dont l'entreprise fournit des services à des tiers, y inclus son *business model*, que son organisation et son contrôle interne qui devraient être pris en compte.

L'ensemble des départements et services concernés devraient être impliqués dans la rédaction et la mise en oeuvre de ce plan.

Les adaptations nécessaires découlant de cette évaluation devraient notamment impliquer la rédaction de différentes politiques, l'adaptation des documents utilisés dans le cadre des relations avec les clients, en particulier de détail, l'obtention des accords des clients chaque fois que cela est requis, la modification des procédures de l'entreprise ainsi que la prise en compte de l'impact que ces mesures pourraient avoir en matière de *compliance*, de gestion des risques et d'audit interne.

La FSMA évaluera en temps utile l'opportunité de compléter le cas échéant la présente communication par une ou des communications plus ciblées relatives aux règles de conduite découlant des textes MiFID II à l'attention de certaines catégories d'entreprises réglementées.

[Annexe : FSMA 2017 11-1 / Liste des dispositions pertinentes par thème](#)