

Table des matières

Remerciements	V
Chapitre I. – La directive MiFID	1
A. Introduction	1
B. Les objectifs poursuivis par la directive MiFID	2
1. L'intégration et la modernisation des marchés financiers européens	4
2. Le renforcement de la concurrence entre les systèmes de négociation	5
3. Le renforcement de l'intégrité et de l'efficacité des marchés financiers	7
C. La transposition de la directive MiFID en droit belge	8
1. Les délais de transposition de la directive MiFID	9
2. La nature juridique de la directive MiFID	10
3. L'existence de mesures de sauvegarde	12
D. Plan de l'ouvrage	13
Chapitre II. – Les marchés réglementés	15
A. Le concept de «marché réglementé»	15
1. Un système multilatéral	15
2. Exploité et/ou géré par une entreprise de marché	16

3. Qui assure la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs	16
4. Pour des instruments financiers	17
5. D'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats	20
6. Qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément à la loi	20
B. L'agrément comme marché réglementé	21
1. La procédure d'agrément	21
2. Les conditions d'agrément propres au marché	22
3. Les conditions d'agrément propres à l'entreprise de marché	23
C. Les conditions d'admission des instruments financiers	25
1. Les règles d'admission des instruments financiers	25
2. L'information des investisseurs	26
3. La suspension et la radiation d'un instrument financier	27
D. Les conditions d'accession des membres	28
1. Les membres d'un marché réglementé	28
2. Les membres étrangers	29
E. Le contrôle des marchés réglementés	30
F. Les systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement	31
G. Les règles relatives à la transparence des marchés réglementés	33
1. Champ d'application des règles relatives à la transparence du marché	35
2. Transparence pré-négociation	37
a) Nature de l'information mise à la disposition du public	37
b) Modalités de mise à la disposition du public de cette information	38
c) Dérogations à l'obligation de mise à disposition du public de cette information	39
(1) Les systèmes exemptés de cette obligation	39
(2) Les ordres exemptés de cette obligation	39
3. Transparence post-négociation	40
a) Transactions ordinaires	40
b) Transactions sur blocs	41

Chapitre III. – Les systèmes multilatéraux de négociation («MTF»)	43
A. Le concept de MTF	44
B. Le régime légal applicable aux MTF	45
C. Les exploitants des MTF	46
D. Les règles de marché des MTF	47
E. Le contrôle du respect des règles de marché des MTF	48
F. L'information des utilisateurs des MTF	49
G. Les systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement	49
H. Les activités transfrontalières des MTF	50
Chapitre IV. – L'internalisation des ordres	53
A. La suppression de l'obligation de centralisation des ordres	53
B. L'internalisation des ordres des clients	54
C. Les obligations de transparence pré-négociation	56
D. Les obligations de transparence post-négociation	56
Chapitre V. – Les internalisateurs systématiques	59
A. Les conditions d'agrément	59
B. Les formalités d'agrément	61
C. Les règles de transparence pré-négociation	62
1. Champ d'application <i>ratione personae</i>	62
2. Nature de l'information publiée	63
3. Exemption à l'obligation de publier un prix ferme	63
a) Exemptions liées à la liquidité du marché	63
b) Exemptions liées à la taille du marché	64
c) Publication d'informations par la CBFA	65
D. L'exécution des ordres	67
1. Généralités	67
2. Exceptions liées à la taille de l'ordre	68
3. Exceptions liées à la qualité du donneur d'ordre	68
E. Les règles de transparence post-négociation	69

Chapitre VI. – Les intermédiaires financiers belges	71
A. Définitions	71
1. Le concept d'« entreprise d'investissement »	71
2. Le concept de « service d'investissement »	73
a) La réception et la transmission d'ordres	73
b) L'exécution d'ordres au nom de clients	74
c) La négociation pour compte propre	74
d) La gestion de portefeuille	74
e) Le conseil en investissement	74
(1) La définition de « conseil en investissement »	75
(2) Situations qui ne sont pas des « conseils en investissement »	77
(3) Situations qui ne requièrent pas d'agrément de la CBFA	78
f) La prise ferme et le placement d'instruments financiers	78
g) L'exploitation d'un MTF	79
3. Le concept de « service auxiliaire »	79
4. Le régime transitoire	81
B. Les personnes exemptées	81
C. L'agrément comme « entreprise d'investissement »	84
1. Les anciennes catégories d'entreprises d'investissement	85
a) Le statut de « société de conseil en placement »	85
b) Le statut de « société de courtage en instruments financiers »	86
c) Le statut de « société de placement d'ordres en instruments financiers »	86
d) Le statut d'« intermédiaire en instruments financiers sur matières premières »	87
2. Les nouvelles catégories d'entreprises d'investissement	87
a) Les sociétés de bourse	87
b) Les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	87
D. La procédure d'agrément	88
1. La demande d'agrément	88
2. Les conditions d'agrément	89
a) Capital initial	90
b) Actionnariat	90
c) Dirigeants	92

d) Système de protection des investisseurs	93
e) Organisation	93
3. L'octroi de l'agrément	94
4. Le retrait de l'agrément	95
E. La portée de l'agrément sur le plan communautaire	97
1. Établissement d'une succursale dans un autre État membre	98
a) Formalités d'établissement	98
b) Contrôle des formalités d'établissement	99
c) Régime légal	100
d) Régime prudentiel	101
2. Libre prestation de services dans un autre État membre	103
a) Formalités préalables	103
b) Contrôle des formalités préalables	104
c) Régime légal	104
d) Régime prudentiel	105
3. Mesures transitoires	105
4. Établissement dans un pays tiers	107
5. Coopération entre autorités compétentes	108
Chapitre VII. – Les agents liés	113
A. Régime de droit communautaire	113
B. Régime de droit belge	115
C. Régime de responsabilité	116
D. Régime de contrôle	117
E. Régime prudentiel	118
Chapitre VIII. – Les intermédiaires financiers étrangers	119
A. Les intermédiaires visés par la directive MiFID	120
B. Conditions d'accès	120
C. Obligations et interdictions	121
D. Informations périodiques et règles comptables	122
E. Réviseurs agréés	123
Chapitre IX. – Les règles organisationnelles	125
A. Généralités	126
1. Le concept de « règles organisationnelles »	126

2. Le concept d'«établissement»	127
3. Le principe de proportionnalité	127
B. Règles organisationnelles générales	128
1. Organisation générale	128
2. Contrôle du respect des règles organisationnelles	130
C. Fonction de compliance	130
1. Politique d'intégrité	131
2. Dispositions légales et réglementaires visées	131
3. Missions de la fonction de compliance	132
4. Pouvoirs de la fonction de compliance	133
5. Statut de la fonction de compliance	133
D. Gestion des risques	134
1. Politique de détection et de gestion des risques	135
2. Suivi de la politique de détection et de gestion des risques	135
E. Audit interne	136
F. Traitement des plaintes	137
G. Préservation des instruments et des fonds des clients	138
1. Préservation des fonds des clients	139
a) Dépôt des fonds des clients	139
b) Mesures de préservation des dépôts des fonds des clients	141
2. Préservation des instruments financiers des clients	142
a) Dépôt des instruments financiers des clients	142
b) Mesures de préservation des instruments financiers des clients	144
3. Mesures additionnelles de préservation des avoirs des clients	145
H. Conflits d'intérêts	147
4. Le concept de «conflits d'intérêts»	147
5. La politique de gestion des conflits d'intérêts	149
6. Le suivi de la politique de gestion des conflits d'intérêts	150
7. L'information des clients	151
I. Transactions personnelles	152
1. Le concept de «personne concernée»	152
2. Le concept de «transaction personnelle»	153
3. Les mesures spécifiques aux personnes concernées	154
4. Les analystes financiers et les établissements qui produisent de la recherche	156

5. Les règles permettant d'assurer le suivi de ces mesures	158
J. Continuité des activités	159
K. Externalisation des activités	160
1. Les activités visées	160
2. Le contrat d'externalisation	162
3. L'externalisation de la gestion de portefeuille dans un pays tiers	163
4. Les limites de l'externalisation	167
L. Déclaration des transactions	168
1. Champ d'application	170
2. Obligation de déclaration des transactions	170
3. Modes de déclaration	174
4. Échange d'informations sur les transactions entre autorités compétentes	175
a) Le concept de marché le plus pertinent en termes de liquidité	176
b) Les succursales établies sur le territoire d'un autre État membre	176
c) Échange d'informations avec l'autorité compétente du marché le plus liquide	177
M. Conservation des données	179
1. Obligation de conservation des données	179
2. Support de conservation des données	182
3. Enregistrement des conversations téléphoniques	183
N. Procédures spécifiques à la recherche en investissements	183
1. Les établissements visés	183
2. Le concept de « recherche en investissements »	184
3. Les règles applicables en matière de conflits d'intérêts	184
4. Les règles organisationnelles	185
5. Les règles applicables aux transactions personnelles	187
Chapitre X. – Les règles de conduite	189
A. Généralités	189
1. Le concept de « règles de conduite »	189
2. Le concept d'« entreprise réglementée »	191
3. Les entités et transactions exclues	191

B. Les procédures relatives à la catégorisation des clients	192
1. Les clients de détail	194
a) Le concept de « client de détail »	194
b) Les possibilités d'« opt-down »	194
2. Les clients professionnels	195
a) Les clients professionnels « de plein droit »	196
b) Les possibilités d'« opt-up »	197
c) Les possibilités d'« opt-down »	197
3. Les contreparties éligibles	198
a) Le concept de « contrepartie éligible »	198
b) Les possibilités d'« opt-up »	199
c) Les limites au concept de « contrepartie éligible »	199
4. Les procédures relatives à la catégorisation des clients	200
5. La communication relative à la catégorisation des clients	200
C. Informations à fournir aux clients et aux clients potentiels	201
1. Principes généraux en matière de communication	202
a) Nature des informations communiquées	202
b) Modes de transmission	204
c) Délais de transmission	204
2. Contraintes spécifiques à certains types d'informations	205
a) Informations publicitaires	205
b) Comparaisons	206
c) Indications de performances passées	207
d) Simulations de performances relatives à un nouvel instrument financier	207
e) Données prévisionnelles sur les performances futures d'un instrument financier	208
f) Recommandations d'investissement	208
3. Obligation d'information préalable des clients	209
a) Informations relatives à l'entreprise réglementée	211
b) Informations relatives aux instruments financiers	212
c) Informations relatives à la préservation des instruments et des fonds des clients	213
(1) Informations relatives à l'ensemble des clients	213
(2) Informations spécifiques aux clients de détail	213
d) Informations relatives aux coûts et aux frais liés	214
e) Informations relatives à la politique d'exécution des ordres	215
(1) Politique d'exécution des ordres	215

(2) Politique de meilleure sélection des tiers qui exécutent les ordres	216
f) Informations relatives à la catégorisation des clients	217
g) Informations relatives au caractère approprié du service	218
4. Obligations spécifiques aux contrats à distance	218
D. Devoirs de diligence («<i>know your customer</i>»)	219
1. Les conseils en investissement et les services de gestion de portefeuille	219
a) L'examen du caractère adéquat du service (« <i>suitability test</i> »)	220
b) La collecte préalable d'informations	220
c) Les résultats de l'examen du caractère adéquat du service	221
2. Les autres services d'investissement	223
a) L'examen du caractère approprié du service (« <i>appropriateness test</i> »)	223
b) La collecte préalable d'informations	224
c) Les résultats de l'examen du caractère approprié du service	224
3. Les services d'exécution et/ou de réception et de transmission d'ordres	225
4. La fourniture de services d'investissement par l'intermédiaire d'un tiers	228
5. Les mesures transitoires	228
E. Conventions à conclure avec les clients	229
1. Les conventions de base	229
2. Les conventions de gestion de portefeuille	230
F. Comptes rendus à adresser aux clients	233
1. Comptes rendus d'ordres ne relevant pas de la gestion de portefeuille	233
2. Comptes rendus d'ordres relevant de la gestion de portefeuille	235
a) Nature des informations transmises aux clients de détail	236
b) Périodicité des comptes rendus transmis aux clients de détail	236
3. Comptes rendus des pertes excédant un seuil prédéterminé	237
4. Relevés des instruments financiers ou des fonds des clients	238
G. Traitement des ordres des clients	238
1. Exécution des ordres	239
2. Exécution des ordres à cours limité	240

3. Groupement d'ordres de clients et de transactions pour compte propre	240
H. Meilleure exécution des ordres des clients («<i>best execution</i>»)	241
1. Le cycle de la meilleure exécution	242
2. Les limites à l'obligation de meilleure exécution	244
3. La politique d'exécution des ordres	245
a) L'établissement de la politique d'exécution des ordres	245
b) Les critères applicables à l'ensemble des clients	248
c) Les critères applicables aux clients de détail	249
d) Le consentement du client sur la politique d'exécution des ordres	250
e) Le suivi de la politique d'exécution des ordres	251
4. La politique de meilleure sélection des tiers qui exécutent les ordres	253
I. Avantages reçus ou fournis («<i>inducements</i>»)	255
1. Les avantages visés par l'article 7 de l'A.R. du 3 juin 2007	255
2. Les avantages autorisés par l'article 7 de l'A.R. du 3 juin 2007	256
a) Les avantages versés ou fournis par les clients	257
b) Les rémunérations appropriées permettant la prestation de services	257
c) Les avantages versés ou fournis par les tiers	258
d) Exemple	260
e) Synthèse	263
J. Résumé des règles de conduite par catégorie de clients	264
Bibliographie	277
Index	283