COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 12.7.2010
COM(2010) 371 final

2010/0199 (COD)

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs

{SEC(2010) 845}
{SEC(2010) 846}

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

La directive 97/9/CE relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs (DSII)[1] a été adoptée en 1997, en complément de la directive concernant les services d'investissement (DSI)[2], qui était la directive réglementant alors la prestation de services d'investissement dans l'Union européenne. Depuis lors, la DSI a été remplacée par la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID)[3]. La DSII prévoit que les clients qui reçoivent des services d'investissement de la part d'entreprises d'investissement (y compris les établissements de crédit) sont indemnisés dans des circonstances précises, lorsque l'entreprise d'investissement concernée n'est pas en mesure de restituer les fonds ou les instruments financiers qu'elle détient pour le compte de son client.

Dix ans après l'entrée en vigueur de la DSII et au lendemain de la crise financière, le temps est venu de revoir le fonctionnement de cette directive. Rien ne prouve concrètement que la crise financière a contribué à faire augmenter le nombre de demandes d'indemnisation présentées aux systèmes relevant de la DSII. Ces dernières années, la Commission a toutefois reçu de multiples plaintes d'investisseurs concernant l'application de la DSII, dans plusieurs affaires importantes où les investisseurs ont subi des pertes élevées. Ces plaintes portent principalement sur la couverture offerte par les systèmes d'indemnisation des investisseurs et leur financement, ainsi que sur les délais d'obtention de l'indemnisation. Avec la révision de la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts[4] et la mise à l'étude d'un dispositif de protection des preneurs d'assurance, la révision de la DSII est également un élément important de la politique de la Commission visant à renforcer le cadre réglementaire applicable aux services financiers dans l'Union européenne, annoncée dans la communication intitulée «L'Europe, moteur de la relance»[5]. Elle répond enfin à l'objectif, défini au niveau du G20, de combler toute lacune du cadre réglementaire et prudentiel, ainsi qu'à l'objectif de rétablir la confiance des investisseurs dans le système financier.

La présente initiative fait partie d'un plus vaste paquet sur les systèmes d'indemnisation et de garantie, qui comprend deux propositions de modification de directives (la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs et la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts), ainsi qu'un livre banc sur les régimes de garantie des assurances.

---

1 Directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84 du 26.3.1997, p. 22).

2 Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières (JO L 141 du 11.6.1993, p. 27).

3 Directive 2004/39/CE (JO L 145 du 30.4.2005, p. 1).

4 Directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 135 du 31.5.1994, p. 5).

5 Communication au Conseil européen de printemps – L'Europe, moteur de la relance, COM(2009) 114 du 4.3.2009.

2. CONSULTATION DES PARTIES INTERESSEES

La présente initiative est le fruit d'une consultation et d'un dialogue menés de manière approfondie et continue avec l'ensemble des principaux intéressés, notamment les régulateurs des marchés des valeurs mobilières, les participants à ces marchés, les systèmes nationaux d'indemnisation des investisseurs et les consommateurs. Un appel public à contribution a été ouvert du 9 février au 8 avril 2009[6]. Des questionnaires ont été adressés aux systèmes nationaux d'indemnisation des investisseurs, avec lesquels une réunion a ensuite été organisée le 9 février 2010[7]. Une réunion ciblée, visant à recueillir le point de vue des professionnels du secteur et celui des associations d'investisseurs, a également été organisée le 3 septembre 2009. La présente initiative repose en outre sur les observations et contributions soumises par le groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières[8] et le comité européen des valeurs mobilières (CEVM)[9]. Elle se nourrit enfin des conclusions d'une étude conduite par la société OXERA sous le titre *«Description and assessment of the national investor compensation schemes established in accordance with Directive 97/9/EC»* (description et évaluation des systèmes nationaux d'indemnisation des investisseurs institués conformément à la directive 97/9/CE), de février 2005[10].

3. ANALYSE D'IMPACT

Conformément à sa politique «Mieux légiférer», la Commission a réalisé une analyse d'impact portant sur les différentes stratégies possibles. Les options envisagées concernaient essentiellement le financement des systèmes d'indemnisation des

---

6 La Commission a reçu 70 contributions. Les contributions non confidentielles peuvent être consultées sur le site web de la Commission: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/investor_compensation_en.htm

7 Deux questionnaires relatifs au fonctionnement des systèmes nationaux d'indemnisation des investisseurs leur ont été adressés en juin 2009 et novembre 2009.

8 L'ESME était un organe consultatif près la Commission, composé de praticiens et d"experts des marchés des valeurs mobilières. Il a été créé par la Commission en avril 2006 et a exercé son mandat jusqu'à fin 2009, sur la base de la décision 2006/288/CE de la Commission du 30 mars 2006 portant création d'un groupe européen d'experts des marchés des valeurs mobilières chargé de fournir des conseils juridiques et économiques sur l'application des directives européennes concernant les valeurs mobilières (JO L 106 du 19.4.2006, p. 14).

9 Institué par la décision 2001/528/CE de la Commission (JO L 191 du 13.7.2001, p. 45), le comité européen des valeurs mobilières exerce à la fois des fonctions de comitologie (conformément à la décision 1999/468/CE du Conseil du 28 juin 1999 fixant les modalités de l'exercice des compétences d'exécution conférées à la Commission, JO L 184 du 17.7.1999, p. 23, telle que modifiée par la décision 2006/51/CE, JO L 200 du 22.7.2006, p. 11) et des fonctions de conseil dans le domaine des valeurs mobilières. Composé de hauts représentants des États membres, il est présidé par un représentant de la Commission. Des discussions ont eu lieu aux réunions du CEVM qui se sont tenues le 14 novembre 2008, le 11 février 2009 et le 15 juillet 2009.

10 Cette étude est disponible sur: http://ec.europa.eu/dgs/internal_market/docs/evaluation/national-investor-rep2005.pdf.
Les opinions qu'y exprime OXERA ne reflètent pas nécessairement la position de la Commission européenne. OXERA est une société privée, que la Commission européenne a chargée de réaliser l'étude. Les déclarations contenues dans celle-ci et les opinions qui y sont formulées sont de la responsabilité d'OXERA. La Commission européenne n'avalise pas le rapport d'OXERA, mais l'utilise comme une source d'information aux fins de la révision de la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs.

investisseurs, les délais de remboursement, et l'étendue et le niveau de l'indemnisation.

Chaque option a été évaluée à l'aune des critères suivants: protection et confiance des investisseurs, équité de la protection offerte pour différents types d'investissements ou de services dans l'UE et rapport coût-efficacité, c'est-à-dire la mesure dans laquelle l'option considérée permettrait d'atteindre les objectifs recherchés et favoriserait le fonctionnement efficace et efficient des marchés des valeurs mobilières[11].

4. ÉLEMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION

4.1. Base juridique

La proposition est basée sur l'article 53, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

4.2. Subsidiarité et proportionnalité

Les objectifs de la proposition ne peuvent être réalisés de manière suffisante par les États membres. Le cadre réglementaire actuellement en vigueur au niveau de l'UE ne prévoit qu'un certain nombre de principes d'harmonisation minimale et laisse aux États membres le soin d'aller éventuellement plus loin. Les problèmes rencontrés dans certains États membres montrent toutefois qu'un degré supplémentaire d'harmonisation et, surtout, une harmonisation plus étendue à l'échelon européen est nécessaire pour garantir le respect des objectifs de la DSII dans l'ensemble de l'UE.

De fait, les principaux problèmes que pose l'application de la DSII sont liés au large pouvoir d'appréciation que celle-ci laisse aux États membres. La présente proposition vise à améliorer le fonctionnement du marché unique des services d'investissement ainsi qu'à renforcer la protection des investisseurs et leur confiance dans l'UE. Plus particulièrement, elle vise à améliorer le fonctionnement concret de la DSII et à en préciser le champ d'application à la lumière de la crise financière et des changements récemment intervenus dans le paysage réglementaire de l'UE, ainsi qu'à combler les lacunes du cadre réglementaire et à réduire les disparités existant entre la protection accordée aux clients des entreprises d'investissement, d'une part, et aux déposants bancaires, d'autre part. Étant donné les divergences actuelles de fonctionnement entre les systèmes nationaux d'indemnisation des investisseurs, la proposition prévoit l'instauration de règles communes visant à garantir un certain degré d'harmonisation dans leur financement et leurs pratiques quotidiennes; elle prévoit également, sous réserve d'une analyse rigoureuse de l'Autorité européenne des marchés financiers et d'une obligation de remboursement dans un délai maximal de cinq ans, la création d'un mécanisme d'emprunt en dernier ressort entre systèmes nationaux, qui leur permettrait de faire face à des besoins de financement temporaires.

D'autres problèmes, comme le fait que n'ont actuellement droit à aucune indemnisation les investisseurs qui, en raison de la défaillance d'un déposant ou d'un tiers, ne peuvent recouvrer

[11] Document de travail des services de la Commission accompagnant la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 97/9/CE relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs, SEC(2010) 845.

leurs actifs ou subissent une dépréciation des parts ou des actions qu'ils détiennent dans un OPCVM, doivent également être traités au niveau de l'UE, parce que d'autres solutions pourraient entraîner une fragmentation de la protection offerte aux investisseurs sur les marchés européens. Compte tenu du fait que la prestation de services d'investissement est une activité transfrontalière, il conviendrait que les entreprises d'investissement qui ne restituent pas à leurs clients les actifs que ceux-ci leur avaient confiés soient traitées de la même manière, et que les investisseurs bénéficient du même niveau de protection, dans tous les États membres. Cette approche systématique est nécessaire pour éviter tout problème d'équité entre les entreprises d'investissement des différents États membres et toute distorsion de concurrence entre celles-ci et les banques.

Il convient en outre de tenir compte du fait qu'avec la modification de la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts (directive 94/19/CE[12], DSGD), le niveau de la protection accordée aux déposants bancaires a été relevé. Des modifications sont également apportées au fonctionnement des systèmes de garantie des dépôts, afin d'harmoniser l'étendue de leur garantie, leurs modalités et délais de remboursement ainsi que leurs mécanismes de financement et afin d'instaurer entre eux un dispositif de solidarité mutuelle. Les entreprises d'investissement ne doivent pas pâtir du renforcement de la protection accordée aux déposants bancaires. Il y a ainsi lieu d'apprécier au niveau de l'UE le niveau de protection dont bénéficient les investisseurs, en tenant compte de la situation des marchés européens et de tout changement apporté dans la réglementation de l'UE qui serait susceptible d'avoir des conséquences dans le domaine des investissements.

La proposition tient déjà compte des objectifs différents qui sous-tendent les deux directives. La DSGD a pour objectif premier la stabilité bancaire, parce que les banques sont exposées au risque d'un mouvement de panique collective si les déposants en viennent à penser que leurs dépôts ne sont pas en sûreté et entreprennent de tous vouloir retirer leurs fonds en même temps. Pour sa part, la DSII protège les investisseurs contre le risque de fraude, de négligence professionnelle ou d'erreur de gestion qui rendrait l'entreprise d'investissement incapable de restituer à ses clients les actifs qui leur appartiennent. La proposition préserve la spécificité de la législation sectorielle.

Elle respecte le principe de proportionnalité: toutes les solutions ont été appréciées sur la base de leur rapport coût-efficacité et elles respectent les spécificités des marchés des États membres. Elle ne va pas au-delà de ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs poursuivis; en particulier, elle maintient le principe d'une harmonisation minimale chaque fois que cela est pertinent, par exemple en ce qui concerne les modalités selon lesquelles les membres d'un système d'indemnisation doivent contribuer à celui-ci. L'instauration d'un mécanisme d'emprunt entre systèmes nationaux respecte aussi le principe de proportionnalité, dans la mesure où ce mécanisme n'empiète pas sur les compétences budgétaires des États membres: c'est une solution de dernier ressort, à laquelle il ne sera possible de recourir qu'après que tous les autres mécanismes de financement (contributions ordinaires et extraordinaires des membres) auront été utilisés; il s'agit simplement d'instaurer une possibilité d'emprunt, subordonnée au paiement d'intérêts et à une obligation de remboursement de la part du système emprunteur, qui est en outre limitée dans sa portée et dans le temps.

[12] JO L 135 du 31.5.1994, p. 5.

4.3. Explication détaillée de la proposition

4.3.1. Alignement sur la MiFID – services couverts et catégorisation des clients – article 1er, point 2), et annexe I

Le champ d'application de la DSII est actuellement défini par référence aux services d'investissement au sens de la directive concernant les services d'investissement[13]. La DSII protège les investisseurs lorsqu'une entreprise est incapable de restituer les instruments financiers ou les fonds qu'elle détenait pour leur compte en relation avec des services d'investissement.

La MiFID a abrogé la DSI et étendu le champ des services couverts par la législation sectorielle (par exemple, le fonctionnement des systèmes multilatéraux de négociation, ou MTF, relève actuellement de ses dispositions). Un certain nombre de questions techniques se sont, par ailleurs, posées, comme la couverture de tel ou tel type d'entreprises en fonction de la portée de leur agrément (c'est-à-dire: sont-elles autorisées ou non à détenir des actifs pour le compte de clients?).

La modification proposée précise que tous les services et activités d'investissement relevant de la MiFID devraient être soumis aux dispositions de la DSII et que, dès lors que des entreprises détiennent de facto des actifs pour le compte de clients (indépendamment de toute restriction applicable à leur agrément ou de la nature du service d'investissement qu'elles fournissent), ces clients devraient avoir droit à une indemnisation au titre de la DSII. Ce droit prévaudrait même si l'entreprise concernée enfreint une restriction applicable à son agrément (lui interdisant, par exemple, de détenir des actifs pour le compte de clients ou de traiter avec des clients de détail) et indépendamment de la nature du service d'investissement qu'elle fournit (par exemple, l'exploitation d'un système multilatéral de négociation). Cette disposition permettra aux investisseurs de détail de partir du principe qu'ils sont couverts par la DSII sans devoir vérifier en détail les conditions liées à l'agrément délivré à l'entreprise concernée. Elle permettra aussi une plus grande cohérence dans l'application de la DSII dans les différents États membres, ce qui favorisera le bon fonctionnement de la directive.

Une autre modification découlant des dispositions de la MiFID concerne la catégorisation des clients. De fait, la DSII s'applique potentiellement à toutes les catégories d'investisseurs. Toutefois, les clients sophistiqués sont normalement en mesure de sélectionner les intermédiaires auxquels ils confient leurs actifs et d'en contrôler l'activité. En outre, l'indemnisation étant plafonnée (actuellement à 20 000 EUR), la DSII cible typiquement les «petits investisseurs»[14]. Ainsi la législation nationale des États membres peut-elle actuellement prévoir que les investisseurs professionnels et institutionnels[15] sont exclus de la couverture[16] en vertu de l'annexe I de la DSII.

---

13 L'article 1er, point 2), fait référence aux services d'investissement tels que définis à l'article 1er, point 1, de la directive 93/22/CEE et au service visé au point 1 de la section C de l'annexe de ladite directive.

14 Voir notamment la référence aux petits investisseurs au considérant 4 de la DSII.

15 Une liste de ces investisseurs est fournie à l'annexe I de la DSII.

16 Article 4, paragraphe 2, et annexe I, de la DSII.

La DSII étant antérieure à la MiFID, la liste des investisseurs professionnels et institutionnels qu'elle établit ne coïncide cependant pas avec la liste correspondante figurant dans la MiFID[17]. Cette situation peut créer des complications au moment de l'indemnisation, lorsque des clients considérés comme des professionnels pour la prestation de services peuvent ne pas correspondre aux clients susceptibles d'être exclus de la couverture en vertu de la DSII.

La proposition aligne donc la catégorisation des clients en vertu de la DSII sur la définition des clients à considérer comme des professionnels contenue dans la MiFID. Cette modification permettra une plus grande cohérence et une plus grande clarté et, grâce à cette cohérence entre les deux directives, simplifiera la situation respective des systèmes d'indemnisation et des investisseurs. L'alignement sur la définition des clients à considérer comme des professionnels contenue dans la MiFID garantira la sécurité juridique et sera aussi synonyme de meilleure protection des petites et moyennes entreprises, lesquelles peuvent actuellement être exclues de la protection offerte par la DSII, alors même qu'elles sont normalement considérées comme des clients de détail en vertu de la MiFID[18]. Un renvoi à la définition des clients à considérer comme des professionnels contenue dans la MiFID permettra enfin l'adaptation automatique de la DSII à toute modification future de la MiFID.

4.3.2. Défaillance d'un tiers dépositaire – Article 2, paragraphe 2, et article 12

La DSII protège les investisseurs lorsqu'une entreprise est incapable de restituer les instruments financiers ou les fonds qu'elle détenait pour leur compte en relation avec des services d'investissement. En vertu de la MiFID, un instrument financier peut être détenu de deux manières différentes; i) par l'entreprise d'investissement elle-même, détenant l'instrument financier pour le compte d'un client, ou ii) par un dépositaire (un «tiers dépositaire»), généralement sélectionné par l'entreprise d'investissement[19]. Les investisseurs peuvent donc être exposés non seulement à la défaillance de l'entreprise d'investissement, mais aussi à celle d'un tiers dépositaire. Or, lorsqu'un tiers dépositaire n'est pas en mesure de restituer ses instruments financiers au client, celui-ci ne peut prétendre à la moindre indemnisation de la part des systèmes institués en vertu de la DSII. Selon le champ d'application actuel de la DSII, en effet, ces systèmes ne couvrent que les investisseurs dont les instruments financiers ont été perdus par l'entreprise d'investissement elle-même «pour des raisons directement liées à sa situation financière». En conséquence, la protection offerte par la DSII aux investisseurs qui ont acheté un instrument financier n'est pas

---

17 MiFID, annexe II.

18 À l'heure actuelle, les entreprises qui remplissent au moins deux des critères suivants ont systématiquement droit à une indemnisation en vertu de la DSII: total du bilan inférieur ou égal à 4 400 000 EUR; chiffre d'affaires net inférieur ou égal à 8 800 000 EUR; et nombre moyen de salariés inférieur ou égal à 50. En vertu de la MiFID, seules les grandes entreprises remplissant au moins deux des critères suivants peuvent être considérées, au niveau individuel, comme des clients professionnels: total du bilan égal ou supérieur à 20 000 000 EUR; chiffre d'affaires net égal ou supérieur à 40 000 000 EUR; et capitaux propres égaux ou supérieurs à 2 000 000 EUR. L'adoption des définitions contenues dans la MiFID rétrécirait le champ des entreprises pouvant être exclues de la protection offerte par la DSII.

19 Articles 16 et 17 de la directive 2006/73/CE de la Commission 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.

de même niveau, selon que c'est l'entreprise d'investissement elle-même ou un tiers dépositaire qui détient leurs actifs.

La proposition modifie donc l'article 2, paragraphe 2, pour étendre l'indemnisation des investisseurs aux créances liées à l'incapacité dans laquelle se trouve une entreprise d'investissement de restituer des instruments financiers à la suite de la défaillance d'un tiers dépositaire. Cette mesure comblera une lacune qui pourrait se révéler problématique si un tiers dépositaire venait à faire défaut. Il reste toutefois de la responsabilité des entreprises d'investissement de prendre toute mesure raisonnable pour recouvrer les actifs auprès du tiers dépositaire.

En revanche, la proposition ne modifie pas la disposition de façon à y inclure la défaillance d'une entité auprès de laquelle une entreprise d'investissement a déposé des fonds. L'établissement de cette distinction est motivé par le fait que la directive 2006/73/CE portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE dresse une liste très stricte des entités dans lesquelles les fonds de clients peuvent être déposés (une banque centrale, un établissement de crédit, une banque agréée dans un pays tiers ou un fonds du marché monétaire qualifié)[20]. Les fonds font ainsi l'objet d'un traitement différent de celui des instruments financiers, pour le dépôt desquels l'entreprise d'investissement peut, sous réserve de faire preuve de la toute diligence requise, désigner des entités non réglementées. Cette différence de régime justifie un traitement différencié au titre de la DSII.

4.3.3. Défaillance d'un dépositaire d'OPCVM– article 1er, point 4), article 2, paragraphe 1, article 2, paragraphe 2 ter, article 4 bis, article 5, article 10, paragraphe 1, et article 12

La gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)[21] n'est pas un service d'investissement au sens de la MiFID. En conséquence, la DSII ne couvre pas les OPCVM et les porteurs de leurs parts en cas de pertes occasionnées par la défaillance d'un dépositaire ou d'un sous-dépositaire d'OPCVM. Sur le fond, la situation est comparable à celle décrite à la section 4.3.2 (pertes causées par la défaillance du dépositaire ou sous-dépositaire d'une entreprise d'investissement).

La mesure proposée donnera aux porteurs de parts d'OPCVM le droit d'être indemnisés par un système d'indemnisation des investisseurs si l'OPCVM concerné ne peut recouvrer les actifs dus en raison de la défaillance d'un dépositaire ou d'un sous-dépositaire. La définition de l'«investisseur» à l'article 1er, point 4), s'étendrait ainsi au porteur de parts d'OPCVM. Une série d'articles (articles 2, 4, 5, 10 et 12) est en outre modifiée de façon à tenir compte de cette possible défaillance d'un dépositaire ou sous-dépositaire d'OPCVM. Puisque la proposition prévoit que les OPCVM et les dépositaires ou sous-dépositaires d'OPCVM seront désormais protégés, il conviendrait que le coût de cette extension de couverture soit supporté par ces entités plutôt que par les entreprises d'investissement. En outre, le choix ayant été fait d'étendre la protection offerte par la DSII au cas de défaillance d'un tiers dépositaire en relation avec des services d'investissement, il est logique d'opter

---

20 Article 18 de la directive 2006/73/CE.

21 Directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

pour une approche similaire du risque en cas de problème lié à un dépositaire ou sous-dépositaire d'OPCVM.

Cette mesure permettra aux investisseurs dans les OPCVM de bénéficier d'une certaine protection. Il conviendrait qu'elle s'accompagne parallèlement de modifications des dispositions de la directive OPCVM régissant la fonction de dépositaire d'OPCVM[22], afin d'harmoniser davantage les obligations incombant à ces entités et leur régime de responsabilité. La Commission travaille actuellement à de possibles modifications de ces dispositions législatives[23].

4.3.4. Exclusion des créances liées à des pratiques d'abus de marché – article 3 et article 9, paragraphe 3

L'article 3 de la DSII exclut les créances découlant d'opérations pour lesquelles une condamnation pénale a été prononcée pour un délit de blanchiment de capitaux[24], mais non les créances d'investisseurs impliqués dans des pratiques d'abus de marché. Avec la modification qu'il est proposé d'apporter à son article 3, la DSII exclura désormais toute demande d'indemnisation émanant d'un investisseur impliqué dans une pratique interdite en vertu de la directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché[25]. Il convient en effet que les investisseurs qui ont commis de tels actes n'aient droit à aucune indemnisation, parce qu'ils ne devraient pas pouvoir bénéficier de la protection générale offerte par la directive.

4.3.5. Niveau d'indemnisation – article 4, paragraphe 1, et article 2, paragraphe 3

L'article 4, paragraphe 1, de la DSII harmonise à 20 000 EUR le niveau minimal d'indemnisation par investisseur. Lors de l'adoption de la DSII, il a été a jugé suffisant de s'aligner sur le niveau prévu dans la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts (DSGD), soit 20 000 EUR à l'époque[26]. Mais, depuis l'entrée en vigueur de la DSII, ce niveau d'indemnisation de 20 000 euros n'a jamais été revu pour tenir compte de l'inflation ou de la plus grande exposition des investisseurs européens aux instruments financiers. En outre, la DSGD a été récemment modifiée et prévoit désormais une garantie de 50 000 EUR au moins par déposant et par établissement de crédit, qui sera relevée à un montant fixe de 100 000 EUR[27].

La Commission propose de modifier l'article 4, paragraphe 1, de la DSII en élevant le niveau d'indemnisation à un montant fixe de 50 000 EUR. Ce niveau a été établi de façon à tenir compte des effets de l'inflation dans l'UE et à mieux aligner le

---

22 Articles 22 à 26 et 32 à 36 de la directive 2009/65/CE.

23 La proposition législative correspondante, qui sera précédée d'une consultation, devrait être adoptée d'ici au printemps 2011.

24 Tel que défini à l'article 1er de la directive 91/308/CEE du Conseil du 10 juin 1991 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux, laquelle a été abrogée et remplacée par la directive 2005/60/CE relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (JO L 309 du 25.11.2005, p. 15).

25 Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (JO L 96 du 12.4.2003, p. 16).

26 Article 7 de la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts.

27 Directive 2009/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement (JO L 68 du 13.3.2009, p. 3).

montant de l'indemnisation sur la valeur moyenne des investissements détenus par les clients de détail dans l'UE. Il convient, par ailleurs, de privilégier un montant fixe pour éviter les arbitrages et que le choix des investisseurs ne soit influencé par d'éventuelles différences de couverture entre les États membres. Pour les États membres dans lesquels le niveau d'indemnisation est actuellement plus élevé, une clause d'antériorité de trois ans est prévue, afin de leur laisser le temps de s'adapter et de passer au niveau de couverture de 50 000 EUR.

Dans le cas des établissements de crédit, la question peut se poser de savoir si les fonds qui y sont déposés dans le cadre d'une prestation de services d'investissement sont couverts au titre de la DSII plutôt qu'à celui de la DSGD. Pour lever toute incertitude liée à la nature spécifique des établissements de crédit, qui peuvent à la fois exercer des activités bancaires et fournir des services d'investissement, l'article 2, paragraphe 3, de la DSII est modifié de façon à préciser qu'en cas de doute, l'investisseur doit être indemnisé au titre de la DSGD (laquelle prévoit un plus haut niveau de couverture). Cette disposition protègera efficacement les investisseurs et limitera les problèmes d'équité.

4.3.6. Principes de financement – article 4 bis

Le large pouvoir d'appréciation que laisse la DSII quant aux modalités de financement des systèmes d'indemnisation des investisseurs (par exemple, ex ante ou ex post, pour tout événement générateur de pertes) et les différences très importantes qui existent entre les États membres dans la manière d'organiser ce financement posent un certain nombre de problèmes: ils sont préjudiciables à la protection des investisseurs et à leur confiance dans les entreprises d'investissement (s'ils ne sont pas certains que des financements adéquats sont en place, qui leur permettront d'obtenir le remboursement de leurs créances en cas de défaillance de l'entreprise d'investissement); ils portent également atteinte au bon fonctionnement du marché intérieur, dès lors que la probabilité que l'investisseur soit protégé et les contributions exigées des entreprises d'investissement varient fortement d'un État membre à l'autre, selon l'adéquation des mécanismes de financement en place.

Un nouvel article est donc introduit, qui énonce les principes fondamentaux devant régir le financement des systèmes d'indemnisation des investisseurs. Il prévoit notamment ce qui suit:

– en principe, le financement des systèmes d'indemnisation reste à la charge des participants au marché;

– les systèmes d'indemnisation doivent être adéquatement financés, en proportion de leurs passifs éventuels;

– afin de garantir un financement suffisant, un niveau cible minimum est fixé pour tous les systèmes. Ce niveau cible doit être atteint par un financement intégralement ex ante. Compte tenu des différences existant actuellement au niveau national, il devra initialement être atteint sur une période de dix ans;

– lorsque les financements ex ante ne suffisent pas, concrètement, à couvrir les passifs d'un système d'indemnisation, des appels à contributions supplémentaires doivent être lancés auprès des entités qui en relèvent. Ces appels à contributions

supplémentaires ne doivent toutefois pas mettre en péril la stabilité du système financier de l'État membre concerné;

– une fois ces sources de financement épuisées, le système d'indemnisation peut emprunter auprès d'autres systèmes d'indemnisation, comme l'explique de manière plus détaillée la section 4.3.7 ci-après;

– l'accès à d'autres sources de financement diversifiées, y compris des mécanismes d'emprunt, doit être assuré;

– les systèmes d'indemnisation doivent publier des informations détaillées sur leur niveau de financement.

Les modalités d'application détaillées de certains points seront précisées par des actes délégués que la Commission adoptera conformément à l'article 290 du traité. Quant aux informations détaillées que les systèmes d'indemnisation devront publier, elles seront précisées par des normes techniques élaborées par la future Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)[28].

Cette mesure est proportionnée, parce qu'elle permettra une plus grande harmonisation du financement des systèmes d'indemnisation, sans pour autant être trop prescriptive ni excessivement détaillée et tout en laissant aux États membres une certaine souplesse dans la mise en œuvre concrète des principes. Cette plus grande harmonisation améliorera le fonctionnement du marché unique des services d'investissement en réduisant les divergences de traitement des entreprises d'investissement et des investisseurs d'un État membre à l'autre. Elle réduira aussi le risque qu'un système d'indemnisation ne se trouve dans l'incapacité d'honorer ses obligations faute de moyens financiers suffisants et, ce faisant, renforcera la protection des consommateurs et la confiance des investisseurs dans les services d'investissement.

4.3.7. Mécanisme d'emprunt de dernier ressort entre les systèmes nationaux d'indemnisation – article 4 ter

Parallèlement à la mise en place de règles de financement cohérentes entre les États membres, l'instauration d'un dispositif de coopération entre les systèmes nationaux d'indemnisation garantira une meilleure protection des investisseurs et sera de nature à renforcer leur confiance dans les services d'investissement.

---

[28] En octobre 2009, la Commission européenne a adopté une proposition législative visant à renforcer la surveillance du secteur financier en Europe. Celle-ci prévoit la création d'un Comité européen du risque systémique (CERS), pour la détection des risques menaçant le système financier dans son ensemble; Elle prévoit également d'instituer un Système européen de surveillance financière (SESF), qui sera composé d'autorités nationales de surveillance ainsi que de trois nouvelles autorités européennes de surveillance respectivement chargées du secteur bancaire, du secteur des marchés financiers et du secteur des assurances et des pensions professionnelles. L'AEMF est l'une de ces trois autorités européennes de surveillance dont la création est prévue par cette proposition législative, laquelle est disponible à l'adresse suivante:
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_503_fr.pdf.

Ce dispositif repose sur le principe d'une solidarité entre les systèmes nationaux d'indemnisation. L'article proposé prévoit ainsi de créer entre eux un mécanisme d'emprunt, qui serait une solution de dernier ressort.

Cette mesure devrait permettre aux systèmes nationaux d'indemnisation de disposer d'une source de financement de secours, dans des circonstances spécifiques et sur une base temporaire. Elle favorisera en outre une relation plus étroite et une meilleure coordination au jour le jour entre ces systèmes, de même qu'elle les incitera à harmoniser davantage leurs pratiques et leurs procédures de travail. Des principes de financement détaillés et l'imposition d'une obligation de remboursement (à moyen terme) au système emprunteur limiteront l'aléa moral entre systèmes sous-dimensionnés et systèmes financièrement mieux dotés. Plus précisément:

– un système d'indemnisation doit pouvoir emprunter auprès d'autres systèmes si ses moyens financiers ne suffisent pas à couvrir ses besoins immédiats;

– une partie du financement ex ante de chaque système doit être disponible pour être prêtée à d'autres systèmes;

– toute demande d'emprunt doit être adressée à l'AEMF, qui examine si les conditions applicables sont remplies et, si tel est le cas, transmet la demande aux autres systèmes;

– le système emprunteur doit rembourser l'emprunt au plus tard cinq ans après sa demande. Le prêt porte des intérêts. Le taux d'intérêt applicable est équivalent au taux de la facilité de prêt marginal de la BCE;

– le mécanisme d'emprunt est limité aux créances couvertes par la DSII. Par exemple, les systèmes d'indemnisation ne pourront emprunter pour couvrir des besoins découlant de la défaillance d'entités n'entrant pas dans le champ d'application de la directive;

– afin d'éviter l'épuisement rapide des fonds disponibles pour des prêts au niveau de l'UE, seulement 20 % de la part réservée à cet effet pourront être utilisés dans chaque cas.

4.3.8. Plafond d'indemnisation («principe de la coassurance») – article 4, paragraphe 4, et article 8, paragraphe 1

L'article 4, paragraphe 4, autorise les États membres à plafonner l'indemnisation à un certain pourcentage (égal ou supérieur à 90 %) de la créance d'un investisseur. Autrement dit, il peut être demandé au client de supporter une partie de ses pertes (selon le pourcentage d'indemnisation). Cette faculté prévue dans la DSII visait à encourager les investisseurs à faire preuve de discernement lorsqu'ils choisissent une entreprise d'investissement[29]. On peut toutefois arguer qu'il n'est pas réaliste d'attendre des investisseurs de détail qu'ils soient en mesure de distinguer quelles entreprises d'investissement sont plus ou moins susceptibles d'être victimes de fraudes ou de dysfonctionnement de leurs systèmes.

[29] Voir le considérant 13 de la directive.

La suppression de la faculté actuellement prévue à l'article 4, paragraphe 4, renforcera la protection accordée par la DSII aux investisseurs, parce que ceux-ci n'auront plus à supporter une partie de leurs pertes en cas de fraude dans une entreprise d'investissement ou de survenance d'autres problèmes affectant ses systèmes ou contrôles internes.

Toujours afin de mieux protéger les investisseurs, la disposition accordant actuellement aux États membres la possibilité d'exclure de la couverture offerte par les systèmes d'indemnisation les fonds libellés dans une monnaie autre que les leurs est supprimée. Dès lors que leurs fonds seront couverts indépendamment de la monnaie concernée, les investisseurs seront mieux protégés.

4.3.9. Délais de remboursement – article 2 et article 9, paragraphe 2

L'article 9, paragraphe 2, de la DSII fixe un strict délai de remboursement (dès que possible et au plus tard dans les trois mois). Ce délai ne commence cependant à courir qu'«après que l'éligibilité et le montant de la créance ont été établis». Autrement dit, il n'est pas lié à la date à laquelle l'entreprise d'investissement a été déclarée défaillante. Or le traitement des créances dont le remboursement est demandé peut prendre beaucoup plus longtemps que le délai fixé, parfois jusqu'à plusieurs années, comme en témoignent des affaires récentes. Dans la pratique, il s'écoule donc un laps de temps considérable avant que l'investisseur ne reçoive la moindre indemnisation. Cette situation est préjudiciable à la protection et à la confiance des investisseurs.

La modification qu'il est proposé d'apporter à l'article 9, paragraphe 2, impose aux systèmes d'indemnisation l'obligation de verser à titre provisoire une indemnisation partielle, fondée sur une première estimation de la créance, si le délai de remboursement dépasse une certaine durée. L'indemnisation partielle équivaudra à un tiers de cette première estimation de la créance. Le solde sera versé ultérieurement, une fois la créance pleinement établie. Les systèmes d'indemnisation doivent aussi pouvoir recouvrer les montants versés à titre provisoire s'il s'avère par la suite que la créance n'était en réalité pas valable.

L'article 2 est également modifié, afin de préciser que les autorités compétentes ont trois mois pour constater l'incapacité d'une entreprise d'investissement de satisfaire à ses obligations envers les investisseurs. L'objectif est d'apaiser les préoccupations suscitées par les cas dans lesquels les autorités compétentes ont pu être très lentes à établir leur constat.

Les délais que la proposition prévoit d'instaurer tiennent compte de la différence existant entre les situations respectivement couvertes par la DSII et la DSGD. En vertu de la DSGD, les déposants doivent être remboursés dans un délai de vingt jours ouvrables à compter de la date à laquelle les autorités compétentes constatent l'incapacité de l'établissement de crédit à restituer les dépôts. Dans le cas des systèmes d'indemnisation, les cas de fraude, de mauvaises pratiques ou de problèmes opérationnels sous-jacents couverts par la directive rendent un plus long délai nécessaire pour reconstituer précisément la situation de chaque investisseur.

4.3.10. Information des investisseurs – article 10, paragraphe 1

En vertu de l'article 10, paragraphe 1, de la DSII, les États membres sont tenus de veiller à ce que les entreprises d'investissement fournissent à leurs investisseurs effectifs et potentiels les informations dont ceux-ci ont besoin sur le système d'indemnisation dont ils relèvent, y compris le montant et l'étendue de la couverture offerte par celui-ci. Ces informations doivent être présentées sous une forme aisément compréhensible. Des préoccupations se sont toutefois exprimées quant à la manière dont cette disposition est concrètement appliquée dans les États membres.

L'article 10, paragraphe 1, est modifié de façon à exiger également des gestionnaires d'OPCVM, en conséquence de l'extension du champ d'application de la directive, qu'ils informent les investisseurs, dans des termes clairs et simples, de ce qui est effectivement couvert par le système d'indemnisation dont ils dépendent (par exemple, le risque d'investissement est généralement exclu). La proposition prévoit de compléter l'obligation faite actuellement aux entreprises d'investissement de fournir à leurs nouveaux clients des informations sur les systèmes d'indemnisation par une obligation de fournir des informations supplémentaires sur ce qui est indemnisé en vertu de la DSII et la façon dont celle-ci s'applique dans les situations transfrontalières, y compris dans le cas des OPCVM. Plus précisément, elle prévoit de leur imposer d'expliquer clairement que certaines pertes (résultant, par exemple, du risque d'investissement) ne donnent pas droit au versement d'une indemnisation au titre de la DSII.

5. INCIDENCE BUDGETAIRE

La proposition n'a aucune incidence sur le budget de l'Union.

2010/0199 (COD)

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 53, paragraphe 1,

vu la proposition de la Commission européenne[30],

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis du Comité économique et social européen[31],

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

(1) Le 25 février 2009, un groupe d'experts de haut niveau présidé par J. de Larosière a publié à la demande de la Commission un rapport qui concluait à la nécessité de renforcer le cadre prudentiel pour réduire le risque de crises financières futures et leur gravité et qui préconisait de profondes réformes structurelles de la surveillance du secteur financier en Europe, dont la création d'un Système européen de surveillance financière composé de trois autorités européennes de surveillance (respectivement compétentes pour les marchés financiers, pour les assurances et les pensions professionnelles, et pour le secteur bancaire) et la création d'un Comité européen du risque systémique. Dans sa communication du 4 mars 2009 intitulée «L'Europe, moteur de la relance», la Commission européenne a proposé de renforcer la réglementation de l'Union applicable aux services financiers, notamment pour améliorer la protection des investisseurs. Puis en septembre 2009, elle a proposé les mesures législatives portant création des nouvelles autorités, dont l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) chargée, en particulier, de contribuer à l'application cohérente de la législation de l'Union ainsi qu'à l'instauration de normes et pratiques réglementaires et prudentielles communes de haute qualité.

(2) Il est nécessaire de modifier la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs[32] pour

30 JO C [..] du [..], p. [..].
31 JO C [..] du [..], p. [..].
32 JO L 84 du 26.3.1997, p. 22.

préserver la confiance dans le système financier et mieux protéger les investisseurs, compte tenu de l'évolution de la législation de l'Union, de celle des marchés financiers et des problèmes d'application de cette directive dans les États membres lorsqu'une entreprise d'investissement se révèle incapable de restituer à ses clients les actifs qu'elle détenait pour leur compte.

(3) Lorsqu'elle a été adoptée, la directive 97/9/CE venait compléter la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières[33]. L'objectif était que chaque État membre crée un système d'indemnisation des investisseurs afin de garantir, au moins aux petits investisseurs, un niveau minimal harmonisé de protection en cas d'incapacité d'une entreprise d'investissement d'honorer ses obligations vis-à-vis de ses clients. Lorsqu'elle a abrogé la directive 93/22/CEE, la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil a établi une nouvelle liste de services et activités d'investissement, afin d'englober toute la palette des prestations proposées aux investisseurs et d'atteindre le degré d'harmonisation nécessaire pour, d'une part, garantir un niveau élevé de protection aux investisseurs et, d'autre part, permettre aux entreprises d'investissement de proposer leurs services dans l'ensemble de l'Union[34]. Il est donc nécessaire d'aligner la directive 97/9/CE sur la directive 2004/39/CE pour garantir que tous les services et activités d'investissement restent adéquatement couverts par les systèmes d'indemnisation des investisseurs.

(4) Lorsqu'elle a été adoptée, la directive 97/9/CE tenait compte de la couverture offerte par les systèmes de garantie des dépôts ainsi que de leur fonctionnement en vertu de la directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts[35]. Il y a donc lieu de continuer à tenir compte de toute modification apportée à la directive 94/19/CE.

(5) Les investisseurs n'étant pas toujours informés des restrictions applicables à l'agrément délivré à telle ou telle entreprise d'investissement, il est nécessaire de les protéger dans les cas où une entreprise d'investissement enfreint les conditions attachées à son agrément, notamment en détenant des actifs pour le compte de clients ou en fournissant des services à un type de clients particulier. Il conviendrait en conséquence que les systèmes d'indemnisation des investisseurs couvrent les actifs des clients dès lors que ces actifs sont détenus de facto par une entreprise d'investissement en relation avec un service ou une activité d'investissement.

(6) La 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[36] autorise les entreprises d'investissement à déposer les instruments financiers qu'elles détiennent pour le compte de clients sur des comptes ouverts par un

---

33 JO L 141 du 11.6.1993, p. 27.
34 JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.
35 JO L 135 du 31.5.1994, p. 5.
36 JO L 241 du 2.9.2006, p. 26.

tiers. Ce tiers n'est pas nécessairement assujetti à une réglementation et une surveillance spécifiques. Nonobstant le respect des conditions prévues par la directive 2006/73/CE, sa défaillance peut porter atteinte aux droits des investisseurs s'il n'est pas en mesure de restituer les instruments financiers concernés à l'entreprise d'investissement. Afin de renforcer la confiance des investisseurs, il y a lieu d'étendre l'indemnisation garantie par la directive 97/9/CE, sans préjudice des régimes nationaux applicables en matière de responsabilité, aux cas dans lesquels une entreprise d'investissement est dans l'incapacité de restituer leurs instruments financiers à ses clients en raison de la défaillance d'un tiers auprès duquel elle-même ou ses dépositaires avaient déposé les instruments financiers en question.

(7) La directive 2006/73/CE oblige les entreprises d'investissement à placer tous les fonds qu'elles reçoivent de leurs clients sur un ou plusieurs comptes ouverts auprès d'un tiers. Ce tiers doit être soit une banque centrale, soit un établissement de crédit, soit une banque agréée dans un pays tiers, soit un fonds du marché monétaire qualifié. Les règles strictes prévues par la directive 2006/73/CE rendent superflue l'extension des systèmes d'indemnisation aux tiers auprès desquels les fonds ont été déposés.

(8) L'indemnisation au titre de la directive 94/19/CE étant désormais supérieure à celle prévue au titre de la présente directive, il est nécessaire de garantir aux investisseurs le niveau de protection le plus élevé pour les cas où les directives 94/19/CE et 97/9/CE seraient susceptibles de couvrir toutes deux les actifs détenus par les banques. Par conséquent, dans ces cas, l'investisseur devrait être indemnisé au titre de la directive 94/19/CE.

(9) Afin de pouvoir recouvrer les fonds versés à titre d'indemnisation, les systèmes qui dédommagent les investisseurs en cas de défaillance d'un dépositaire ou d'un tiers devraient disposer d'un droit de subrogation dans les droits des investisseurs, des entreprises d'investissement ou des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci après les «OPCVM») lors des procédures de liquidation, pour des montants égaux à leurs remboursements. La présente directive ne devrait pas limiter la responsabilité des entreprises d'investissement ou des OPCVM quant au recouvrement d'actifs auprès d'un dépositaire ou d'un conservateur.

(10) La directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) [37] prévoit que les actifs des OPCVM doivent être gardés par un dépositaire. En cas de défaillance de ce dépositaire ou de l'un de ses sous-dépositaires qui l'empêche de rendre les instruments financiers dont il a la garde, la valeur des parts ou des actions de l'OPCVM en est affectée. Afin d'assurer une protection plus élevée dans une telle situation, les porteurs de parts et les détenteurs d'actions d'OPCVM devraient bénéficier du même niveau de protection que s'ils avaient investi directement dans les instruments financiers concernés dans le cas où l'entité qui détient ces instruments s'avère incapable de les rendre. Les porteurs de parts et les détenteurs d'actions de l'OPCVM devraient être indemnisés de la perte de valeur de l'OPCVM. Dans le même temps, ils devraient pouvoir garder leurs parts ou actions

[37] JO L 302 du 17.11.2009, p. 32 à 96.

d'OPCVM afin de conserver le droit d'en obtenir le remboursement au moment qu'ils jugent approprié.

(11) La directive 97/9/CE exclut déjà l'indemnisation, au titre de systèmes d'indemnisation des investisseurs, des créances découlant d'opérations pour lesquelles une condamnation pénale a été prononcée pour un délit de blanchiment de capitaux au sens de la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme[38]. Il y a également lieu d'exclure l'indemnisation des créances lorsque les actifs concernés résultent d'agissements proscrits en vertu de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)[39] et auxquels le créancier a participé.

(12) Le niveau d'indemnisation minimal a été fixé en 1997 et n'a pas été modifié depuis. Ce niveau devrait être porté à 50 000 EUR afin de tenir compte des évolutions des marchés financiers et du cadre législatif de l'Union. Ce montant tient compte des effets de l'inflation dans l'Union et de la nécessité de mieux faire correspondre l'indemnisation avec la valeur moyenne des investissements détenus par les clients de détail dans les États membres. Afin de renforcer la protection des investisseurs, il est nécessaire de supprimer la possibilité existante, pour les États membres, de limiter ou d'exclure de la couverture les fonds libellés dans une monnaie autre que la leur.

(13) Afin de garantir que les investisseurs bénéficient de l'indemnisation prévue au titre de la présente directive et d'un niveau comparable de protection des investisseurs dans tous les États membres, des règles communes régissant le financement des systèmes devraient être introduites. Les systèmes devraient être financés en proportion de leurs passifs. Un préfinancement d'un niveau approprié devrait être assuré et les systèmes devraient avoir mis en place des dispositions garantissant qu'ils auront déterminé et atteint le niveau cible de financement requis avant l'occurrence d'un événement générateur de pertes pertinent au regard de la directive 97/9/CE. Un niveau cible de financement minimum commun devrait avoir été atteint dans un délai de dix ans.

(14) Si nécessaire, des demandes exceptionnelles de contributions adressées aux membres du système ou des accès à des sources d'emprunt telles que des banques commerciales ou des institutions publiques, selon des critères commerciaux, devraient permettre de couvrir en temps opportun les besoins qui ne sont pas couverts par les fonds recueillis auprès des membres avant l'événement générateur de pertes.

(15) Le fonctionnement des systèmes est actuellement très différent selon les États membres; la présente directive vise à poursuivre son harmonisation tout en laissant aux États membres une certaine latitude quant aux détails de l'organisation de ces systèmes. La Commission devrait avoir le pouvoir d'adopter, conformément à l'article 290 du traité, des actes délégués portant sur certaines des caractéristiques principales du fonctionnement des systèmes. En particulier, des actes délégués devraient être adoptés en ce qui concerne la méthode de détermination des passifs éventuels des systèmes, les mécanismes complémentaires que les systèmes doivent mettre en place afin de pouvoir, le cas échéant, obtenir des financements à court terme, les critères

---

38 JO L 309 du 25.11.2005, p. 15.

39 JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.

visant à déterminer les contributions que doivent fournir les entités couvertes par le système et les facteurs à prendre en considération lors de l'analyse de l'aptitude des contributions supplémentaires à ne pas compromettre la stabilité du système financier des États membres. Aux fins de l'établissement des conditions d'application des dispositions qui régissent le financement des systèmes, l'Autorité européenne des marchés financiers instituée par le règlement …/… du Parlement européen et du Conseil [AEMF][40] devrait élaborer des normes techniques relatives aux informations détaillées que les systèmes doivent publier.

(16) Afin de garantir que les investisseurs sont indemnisés en temps voulu, un mécanisme d'emprunt de dernier ressort entre systèmes nationaux de l'Union devrait être créé. Ce mécanisme devrait prévoir la possibilité, pour les systèmes, de réaliser des emprunts auprès d'autres systèmes dans les cas exceptionnels où ils manquent provisoirement de fonds. À cette fin, une partie du financement ex ante de chaque système devrait être disponible pour être prêtée à d'autres systèmes.

(17) Le mécanisme d'emprunt ne devrait aucunement empiéter sur les compétences budgétaires des États membres. Les systèmes d'emprunt devraient pouvoir recourir à la possibilité d'emprunt prévue par la présente directive après avoir épuisé les fonds recueillis pour atteindre le niveau cible de financement exigé ainsi que les appels à contribution supplémentaires à leurs membres. Dans le respect des compétences de surveillance des systèmes d'indemnisation des investisseurs exercées par les États membres, l'AEMF devrait contribuer à la réalisation de l'objectif consistant à faciliter l'exercice des activités des entreprises d'investissement et des OPCVM tout en garantissant une protection efficace des investisseurs. À cette fin, l'AEMF devrait confirmer que les conditions permettant des emprunts entre systèmes d'indemnisation des investisseurs, prévues par la présente directive, sont remplies, et fixer, dans le respect des limites strictes énoncées par la présente directive, les montants devant être prêtés par chaque système, le taux d'intérêt initial et la durée du prêt. À cet égard, l'AEMF devrait également recueillir des informations sur les systèmes d'indemnisation des investisseurs, notamment quant au montant des fonds et des instruments financiers couverts pour chaque système, ces informations devant être confirmées par les autorités compétentes. Elle devrait informer les autres systèmes d'indemnisation des investisseurs de leur obligation de prêt.

(18) Afin de simplifier le processus de prêt, si plusieurs systèmes sont établis dans un État membre donné, ce dernier devrait désigner l'un de ces systèmes en tant que système prêteur de l'État membre et en informer l'Autorité européenne des marchés financiers. L'emprunt devrait être limité à la couverture de l'indemnisation telle qu'elle découle de la directive 97/9/CE.

(19) Il y a lieu de veiller à ce que l'ensemble des fonds disponibles à des fins de prêt puisse être utilisé pour satisfaire plusieurs demandes de systèmes d'emprunt. À cette fin, aucun prêt ne devrait dépasser un seuil prédéfini par rapport aux fonds disponibles à des fins de prêt.

---

[40] JO L …

(20) Afin d'accélérer le processus d'indemnisation, le constat, par une autorité compétente, qu'une entreprise d'investissement ne peut satisfaire aux obligations qui résultent des créances des investisseurs devrait être fait aussi rapidement que possible.

(21) Les procédures nécessaires pour établir l'éligibilité et le montant de la créance, qui dépendent souvent du droit administratif et du droit de l'insolvabilité nationaux, peuvent entraîner de longs délais avant que les investisseurs soient remboursés. Afin de raccourcir ces délais, il y a lieu de garantir que, dans les régimes ou les situations où l'éligibilité et le montant de la créance dépendent de procédures d'insolvabilité ou judiciaires qui concernent les entités qui ne respectent pas leurs obligations, les systèmes peuvent participer à de telles procédures. En outre, il faudrait prévoir l'obligation de procéder à une indemnisation provisoire et partielle au cas où ces délais se prolongeraient au-delà de douze mois, afin de permettre aux investisseurs d'obtenir une partie de l'indemnisation demandée. Il faudrait prévoir des mécanismes permettant de restituer aux systèmes les montants versés s'il était établi que la créance n'était pas éligible.

(22) La directive 97/9/CE permet aux États membres d'exclure de la couverture les investisseurs professionnels et institutionnels, mais la liste correspondante ne correspond pas à la classification des clients des entreprises d'investissement telle que prévue par la directive 2004/39/CE. Afin d'harmoniser les directives 97/9/CE et 2004/39/CE, de simplifier l'évaluation réalisée par les systèmes d'indemnisation et de limiter les possibilités d'exclusion aux seules grandes entités, en ce qui concerne les entreprises, la directive 97/9/CE devrait faire référence aux investisseurs considérés comme des clients professionnels en vertu de la directive 2004/39/CE.

(23) La Commission devrait avoir le pouvoir d'adopter des actes délégués conformément à l'article 290 du traité. En particulier, des actes délégués devraient pouvoir être adoptés en ce qui concerne la définition de la méthode de calcul du niveau cible de financement devant être mis en place par les systèmes, la modification de ce niveau, le pourcentage du plafond déterminé de ces fonds disponible pour des prêts entre systèmes nationaux d'indemnisation, la procédure de traitement des créances des investisseurs et les critères techniques de calcul de la perte de valeur d'un OCPVM dans les circonstances couvertes par la présente directive. La Commission devrait aussi pouvoir modifier, par voie d'actes délégués, le pourcentage des fonds disponibles à des fins de prêts en fonction des évolutions des marchés financiers.

(24) La directive 97/9/CE devrait donc être modifiée en conséquence,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier
Modifications de la directive 97/9/CE

La directive 97/9/CE est modifiée comme suit:

(1) L'article 1er est modifié comme suit:

a) Le point 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. “opérations d’investissement”, les services et activités d’investissement tels que définis à l’article 4, paragraphe 1, point 2), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (*) et les services auxiliaires visés à l’annexe I, section B, point 1, de ladite directive;

* JO L 45 du 16.2.2005, p. 18.»

b) Le point 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. “investisseur”, une personne qui, dans le cadre d’opérations d’investissement, a confié des fonds ou des instruments à une entreprise d’investissement, et, dans le cadre des activités d’un OPCVM, un porteur de parts ou un détenteur d’actions d’un OPCVM (ci-après un “porteur de parts”);»

c) Le point 7 est remplacé par le texte suivant:

«7. “autorités compétentes”, les autorités définies à l’article 4, paragraphe 1, point 22), de la directive 2004/39/CE et à l’article 2, paragraphe 1, point h), de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil (*).

Lorsque la présente directive fait référence au [règlement AEMF], les systèmes d’indemnisation des investisseurs sont, aux fins dudit règlement, considérés comme des autorités compétentes au sens de l’article 2, paragraphe 3, du [règlement AEMF];

* JO L 302 du 17.11.2009, p. 32.»

d) Les points 8 à 11 suivants sont ajoutés:

«8. “OPCVM”, les organismes tels que définis à l’article 1er, paragraphes 2 et 3, de la directive 2009/65/CE;

9. “dépositaire”, dans le cadre des activités des OPCVM, les établissements tels que définis à l’article 2, paragraphe 1, point a), de la directive 2009/65/CE;

10. “tiers”, dans le cadre d’opérations d’investissement, un établissement auprès duquel une entreprise d’investissement a déposé des instruments financiers qu’il détient pour le compte de ses clients, en vertu de l’article 17 de la directive 2006/73/CE, ou auprès duquel un tel établissement lui-même dépositaire a déposé les instruments financiers; dans le cadre des activités des OPCVM, un établissement auquel le dépositaire d’un OPCVM a confié des actifs au nom de l’OPCVM;

11. “actifs à faible risque”, les éléments d’actif relevant de la première ou de la deuxième catégorie du tableau 1 figurant à l’annexe I, point 14, de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil (*), à l’exclusion des autres éléments éligibles au sens du point 15 de cette annexe;

* JO L 177 du 30.6.2006, p. 201.»

e) Le paragraphe 2 suivant est ajouté:

«2. Les dispositions de la présente directive applicables aux entreprises d’investissement s’appliquent aux sociétés de gestion agréées conformément à la

directive 2009/65/CE dès lors que leur agrément couvre également les services énumérés à l'article 6, paragraphe 3, de ladite directive.»

(2) L'article 2 est modifié comme suit:

a) Le premier alinéa du paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Chaque État membre veille à l'instauration et à la reconnaissance officielle, sur son territoire, d'un ou de plusieurs systèmes d'indemnisation des investisseurs. À l'exception des cas envisagés au deuxième alinéa et à l'article 5, paragraphe 3, aucune entreprise d'investissement ni aucun OPCVM agréés dans cet État membre ne peuvent effectuer des opérations d'investissement, ni mener des activités en tant qu'OPCVM, s'ils ne participent pas à un tel système.»

b) Le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Le système couvre les investisseurs dans le cadre d'opérations d'investissement conformément à l'article 4 dès lors qu'une des conditions suivantes est vérifiée:

a) les autorités compétentes ont constaté que pour le moment et pour des raisons directement liées à sa situation financière ou à celle d'un tiers auprès duquel elle a déposé des instruments financiers, une entreprise d'investissement n'apparaît pas en mesure de remplir ses obligations résultant de créances d'investisseurs et qu'il n'y a pas de perspective rapprochée qu'elle puisse le faire;

b) une autorité judiciaire a rendu, pour des raisons directement liées à la situation financière d'une entreprise d'investissement ou d'un tiers auprès duquel celle-ci a déposé des instruments financiers, une décision ayant pour effet de suspendre la possibilité pour les investisseurs de faire valoir leurs créances sur ladite entreprise d'investissement, ou pour l'entreprise d'investissement de faire valoir ses créances sur ledit tiers.

Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes fassent le constat visé au point a) du premier alinéa aussitôt que possible, et en tout état de cause, dans un délai de trois mois après avoir eu connaissance du fait qu'une entreprise d'investissement n'a pas été en mesure de remplir ses obligations résultant de créances d'investisseurs.»

c) Les paragraphes 2 *bis*, 2 *ter* et 2 *quater* suivants sont insérés:

«2 *bis*. La couverture visée au paragraphe 2 est fournie, conformément aux conditions légales et contractuelles applicables, aux créances résultant de l'incapacité d'une entreprise d'investissement à effectuer l'une ou l'autre des opérations suivantes:

a) rembourser aux investisseurs les fonds leur étant dus ou leur appartenant et détenus pour leur compte en relation avec des opérations d'investissement;

b) restituer aux investisseurs des instruments leur appartenant et détenus, administrés ou gérés pour leur compte en relation avec des opérations d'investissement.

Les États membres veillent à ce que les systèmes fournissent une couverture dès lors que des instruments financiers ou des fonds sont détenus, administrés ou gérés pour le compte d'un investisseur, indépendamment du type d'opérations d'investissement menées par l'entreprise et indépendamment du fait que l'entreprise agisse ou non conformément à d'éventuelles restrictions prévues par son agrément.

2 *ter*. Le système couvre aussi les porteurs de parts d'OPCVM conformément à l'article 4 dès lors qu'une des conditions suivantes est vérifiée:

a) les autorités compétentes ont constaté que pour le moment et pour des raisons directement liées à sa situation financière, un dépositaire ou un tiers auquel ont été confiés des actifs de l'OPCVM n'est pas en mesure de remplir ses obligations à l'égard de l'OPCVM et qu'il n'y a pas de perspective rapprochée qu'il puisse le faire;

b) une autorité judiciaire a rendu, pour des raisons directement liées à la situation financière d'un dépositaire ou d'un tiers auquel ont été confiés des actifs de l'OPCVM, une décision ayant pour effet de suspendre la possibilité pour l'OPCVM de faire valoir ses créances sur ledit dépositaire ou tiers.

Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes fassent le constat visé au point a) du premier alinéa aussitôt que possible, et en tout état de cause, dans un délai de trois mois après avoir eu connaissance du fait qu'un dépositaire ou un tiers auquel un OPCVM a confié des actifs n'a pas été en mesure de remplir ses obligations résultant de créances de l'OPCVM.

2 *quater*. La couverture visée au paragraphe 2 *ter* est fournie, conformément aux conditions légales et contractuelles applicables, aux créances de porteurs de parts de l'OPCVM résultant de la perte de valeur des parts d'un OPCVM causée par l'incapacité d'un dépositaire ou d'un tiers auquel ont été confiés des actifs de l'OPCVM à effectuer l'une ou l'autre des opérations suivantes:

a) rembourser à l'OPCVM les fonds lui étant dus ou lui appartenant et détenus pour son compte en relation avec les activités de l'OPCVM;

b) restituer à l'OPCVM des instruments lui appartenant et détenus ou administrés pour son compte en relation avec les activités de l'OPCVM.»

f) Le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Une créance visée au paragraphe 2 *bis* sur un établissement de crédit qui, dans un État membre donné, est susceptible de donner lieu à une indemnisation à la fois au titre de la présente directive et de la directive 94/19/CE, est traitée en vertu de la directive 94/19/CE. Aucune créance ne peut faire l'objet d'une double indemnisation en vertu des deux directives.»

(3) L’article 3 est remplacé par le texte suivant:

«Article 3

«Les créances découlant d’opérations pour lesquelles une condamnation pénale a été prononcée pour un délit de blanchiment de capitaux au sens de l’article 1er de la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil (*), ou d’agissements proscrits en vertu de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil (**), sont exclues de toute indemnisation au titre du système d’indemnisation des investisseurs.

* JO L 309 du 25.11.2005, p. 15.

** JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.»

(4) L’article 4 est modifié comme suit:

a) Le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres veillent à ce que le système prévoie une couverture de 50 000 EUR par investisseur pour les créances visées à l’article 2, paragraphes 2 *bis* et 2 *quater*.

Les États membres qui prévoient une couverture de plus de 50 000 EUR au moment de l’adoption de la présente directive peuvent conserver ce niveau de couverture pendant trois ans au plus à partir de la date limite de transposition de la présente directive. À l’expiration de ce délai, ces États membres veillent à ce que le niveau de couverture soit de 50 000 EUR.

Les États membres qui convertissent dans leur monnaie nationale les montants exprimés en euros utilisent initialement pour la conversion le taux de change en vigueur à la date d’entrée en vigueur de la présente directive.

Les États membres peuvent arrondir les montants résultant de la conversion, à condition que cette opération ne dépasse pas la limite des 2 500 EUR.

Sans préjudice du quatrième alinéa, les États membres ajustent tous les cinq ans les niveaux de couverture convertis dans une autre monnaie au montant visé au présent paragraphe. Les États membres, après avoir consulté la Commission, peuvent procéder à un ajustement du niveau de la couverture avant ce délai en cas d’événements imprévus tels que des fluctuations des monnaies.»

b) Le paragraphe 1 *bis* suivant est inséré:

«1 *bis*. La Commission peut ajuster, par voie d’actes délégués, le montant visé au paragraphe 1, en tenant compte des paramètres suivants:

a) le taux d’inflation dans l’Union, sur la base de l’évolution de l’indice des prix à la consommation harmonisé publié par la Commission;

b) le montant moyen des fonds et des instruments financiers détenus par les entreprises d’investissement pour le compte d’investisseurs de détail.»

c) Le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Un État membre peut prévoir que certains investisseurs soient exclus de la couverture du système pour les créances visées à l'article 2, paragraphe 2 *bis* ou 2 *quater*, ou soient plus faiblement couverts. La liste de ces exclusions figure à l'annexe 1.»

d) Le paragraphe 4 est supprimé.

(5) Les articles 4 *bis* et 4 *ter* suivants sont ajoutés:

«*Article 4* bis

1. Les États membres veillent à ce que les systèmes disposent de mécanismes appropriés aux fins de la détermination de leurs passifs éventuels. Les États membres veillent à ce que les systèmes d'indemnisation soient financés de manière adéquate en proportion de leurs passifs.

2. Les États membres veillent à ce que chaque système établisse un niveau cible de financement d'au moins 0,5 % de la valeur des fonds et des instruments financiers détenus, administrés ou gérés par les entreprises d'investissement ou les OPCVM couverts par le système d'indemnisation des investisseurs. La valeur des fonds et des instruments financiers couverts est calculée tous les ans au 1er janvier.

La Commission adopte, par voie d'actes délégués conformément à l'article 13 *bis* et sous réserve des conditions énoncées aux articles 13 *ter* et 13 *quater*, des mesures visant à définir la méthode selon laquelle est calculée la valeur des fonds et des instruments financiers couverts par le système d'indemnisation des investisseurs aux fins de la détermination du niveau cible de financement que les systèmes doivent atteindre, et de la modification de ce niveau cible compte tenu des évolutions des marchés financiers.

3. Le niveau cible de financement est financé préalablement à tout événement pertinent en vertu de l'article 2, paragraphes 2 et 2 *ter* et indépendamment de l'occurrence d'un tel événement. Les États membres veillent à ce que le niveau cible de financement soit atteint pour chaque système dans un délai de dix ans après l'entrée en vigueur de la présente directive, et à ce qu'à cette fin, tous les systèmes adoptent une planification appropriée et respectent celle-ci.

Les contributions recueillies pour atteindre le niveau cible de financement ne sont investies qu'en dépôts en liquide et en actifs à faible risque dont l'échéance jusqu'à maturité financière est inférieure ou égale à 24 mois et qui peuvent être liquidés dans un délai maximal d'un mois.

4. Les États membres veillent à ce que les systèmes puissent faire des appels à contributions supplémentaires auprès de leurs membres du système lorsque le niveau cible de financement est insuffisant pour permettre le paiement des créances visées à l'article 9, paragraphe 2. Ces contributions supplémentaires ne dépassent pas 0,5 % des fonds et instruments financiers couverts visés au paragraphe 2 du présent article. Ces contributions supplémentaires ne compromettent pas la stabilité du système financier de l'État membre concerné et sont basées sur des critères de capacité financière.

5. Les États membres veillent à ce que les systèmes disposent de dispositifs de financement complémentaire appropriés leur permettant d'obtenir des financements à court terme afin de pouvoir honorer les créances qui leur sont présentées une fois que le montant préfinancé est épuisé. Ces dispositifs peuvent comprendre des mécanismes d'emprunt auprès de banques commerciales. Ils peuvent également comprendre des mécanismes d'emprunt auprès d'établissements publics, à condition que le fonctionnement de ces mécanismes soit basé sur des critères commerciaux.

6. Les États membres veillent à ce que le coût des systèmes de financement soit, en dernière analyse, supporté, en ce qui concerne les opérations d'investissement, par les entreprises d'investissement ou les dépositaires tiers couverts par le système, et en ce qui concerne les activités des OPCVM, par les OPCVM, leurs dépositaires ou les tiers couverts par le système. Les contributions ordinaires des membres sont exigibles annuellement.

7. Les États membres informent annuellement l'AEMF du niveau cible de financement, tel que visé au paragraphe 2, ainsi que du niveau de financement, tel que visé au paragraphe 3, de leurs systèmes d'indemnisation. Cette information est confirmée par les autorités compétentes et elle est transmise à l'AEMF, accompagnée de cette confirmation, dans un délai de 30 jours à partir de la fin de chaque année.

   Les États membres veillent à ce que l'information visée au premier alinéa soit publiée sur le site web des systèmes au moins une fois par an.

8. Les États membres veillent à ce que 10 % du montant du financement ex ante des systèmes visé à l'article 4 *bis*, paragraphe 2, soient disponibles pour être prêtés à d'autres systèmes dans les conditions énoncées à l'article 4 *quater*.

   La Commission peut modifier, par voie d'actes délégués conformément à l'article 13 *bis* et sous réserve des conditions énoncées aux articles 13 *ter* et 13 *quater*, le pourcentage du montant du financement ex ante devant être mis à disposition pour des prêts destinés à d'autres systèmes, en prenant en considération les évolutions des marchés financiers.

9. La Commission adopte, par voie d'actes délégués conformément à l'article 13 *bis* et dans le respect des conditions énoncées aux articles 13 *ter* et 13 *quater*, des mesures visant à déterminer:

   a) la méthode à employer pour déterminer les passifs éventuels des systèmes visés au paragraphe 1;

   b) les dispositifs de financement complémentaire, visés au paragraphe 5, dont doivent disposer les systèmes afin d'obtenir un financement à court terme si nécessaire;

   c) les facteurs à prendre en considération lorsqu'est évaluée la capacité des contributions supplémentaires visées au paragraphe 4 à ne pas compromettre la stabilité du système financier d'un État membre;

   d) les critères à employer pour déterminer les contributions des entités couvertes visées au paragraphe 6.

10. Afin de garantir que le paragraphe 7, deuxième alinéa, est appliqué de manière uniforme, l'Autorité européenne des marchés financiers instituée par le règlement …/… du Parlement européen et du Conseil (*) [AEMF] (ci-après l'«AEMF») élabore des projets de normes techniques précisant les informations que les systèmes doivent publier.

L'AEMF soumet à la Commission, au plus tard le 31 décembre 2012, les projets de normes techniques visées au premier alinéa.

La Commission peut adopter les projets de normes techniques visés au premier alinéa conformément à la procédure visée à l'article 7, paragraphe e), du règlement …/... [AEMF].

Article 4 ter

1. Tout système a le droit de contracter un emprunt auprès de tous les autres systèmes de l'Union visés à l'article 2, à condition que toutes les conditions suivantes soient remplies:

a) le système emprunteur ne peut honorer les obligations qui lui sont imposées par l'article 2, paragraphe 2 *bis* ou 2 *quater*, à cause de paiements antérieurs effectués pour satisfaire à ces obligations.

b) la situation visée au point a) du présent alinéa est due à un manque de fonds tels que visés à l'article 4 *bis*, paragraphe 3;

c) le système emprunteur a recouru aux contributions supplémentaires visées à l'article 4 *bis*, paragraphe 4;

d) le système emprunteur s'engage juridiquement à utiliser les fonds empruntés pour rembourser des créances conformément à l'article 2, paragraphes 2 *bis* et 2 *quater*;

e) un système n'ayant pas remboursé un emprunt contracté auprès d'autres systèmes en vertu du présent article ne peut ni prêter à d'autres systèmes, ni emprunter auprès d'autres systèmes;

f) le système emprunteur déclare quel montant il demande;

g) le système emprunteur en informe sans délai l'AEMF en expliquant pourquoi les conditions qui précèdent sont remplies et en précisant le montant demandé.

Le montant visé au point f) du premier alinéa est déterminé comme suit:

[montant des créances à rembourser au titre de l'article 2, paragraphes 2 *bis* et 2 *quater*] – [niveau de financement tel que visé à l'article 4 *bis*, paragraphe 7] + [montant maximum des contributions supplémentaires visées à l'article 4 *bis*, paragraphe 4]

Les autres systèmes agissent en tant que systèmes prêteurs. À cette fin, tout État membre dans lequel plus d'un système est établi désigne un système en tant que système prêteur de cet État membre et en informe l'AEMF. Les États membres

peuvent décider si un système prêteur est remboursé par les autres systèmes établis dans le même État membre et de quelle manière.

2. Le prêt est soumis aux conditions suivantes:

a) dans les limites fixées à l'alinéa suivant, chaque système prête un montant proportionnel à sa part du montant total des fonds et instruments financiers couverts par tous les systèmes, système emprunteur exclu. Ces montants sont calculés conformément aux dernières informations visées à l'article 4 *bis*, paragraphe 2;

b) le système emprunteur rembourse l'emprunt au plus tard après cinq ans. Il peut rembourser le prêt par tranches annuelles. Les intérêts ne sont dus que lors du remboursement;

c) le taux d'intérêt applicable est équivalent au taux de la facilité de prêt marginal de la Banque centrale européenne pendant la durée du crédit.

Le montant total prêté à chaque système emprunteur ne dépasse pas 20 % du montant total des fonds disponibles à l'échelle de l'Union à des fins de prêt tel que visé à l'article 4 *bis*, paragraphe 8.

3. L'AEMF confirme que les exigences visées au paragraphe 1 sont respectées et déclare les montants que chaque système doit prêter conformément au paragraphe 2, point a), le taux d'intérêt initial conformément au paragraphe 2, point c), ainsi que la durée du prêt.

L'AEMF transmet aux systèmes prêteurs sa confirmation ainsi que les informations visées au paragraphe 1, point g). Les systèmes prêteurs reçoivent cette confirmation et ces informations dans un délai de 15 jours ouvrables. Les systèmes prêteurs effectuent sans délai, et au plus tard 15 jours après réception de ces éléments, le versement du prêt à destination du système emprunteur.

4. Les États membres veillent à ce que les contributions levées par le système emprunteur suffisent pour rembourser le montant emprunté et pour rétablir le niveau cible de financement aussi rapidement que possible et au plus tard dix ans après avoir reçu le prêt.

5. Aux fins d'une coopération efficace entre systèmes d'indemnisation des investisseurs, les systèmes ou, le cas échéant, les autorités compétentes concluent des accords de coopération écrits. Ces accords tiennent compte des exigences prévues par la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil (**).

L'AEMF est notifiée de l'existence et de la teneur des accords visés au premier alinéa. Elle peut publier des avis quant à ces accords en vertu [de l'article 6, paragraphe 2, point f), et de l'article 19 du règlement AEMF]. Si les autorités compétentes ou les systèmes ne parviennent pas à un accord, ou si l'interprétation d'un tel accord donne lieu à un différend, l'AEMF règle ces désaccords conformément à [l'article 11 du règlement AEMF].

L'absence d'accords tels que visés au premier alinéa n'affecte pas les créances des investisseurs au titre de l'article 2, paragraphes 2 *bis* et 2 *quater*.

* JO L …

** JO L 84 du 26.3.1997, p. 22.»

(6) Les articles 5 et 6 sont remplacés par le texte suivant:

«Article 5

1. Si une entreprise d'investissement, un OPCVM, un dépositaire ou un tiers dont la participation à un système est obligatoire en vertu de l'article 2, paragraphe 1, ne remplit pas les obligations respectives qui lui incombent en tant que membre de ce système, les autorités compétentes ayant délivré l'agrément à l'entreprise d'investissement ou à l'OPCVM en sont informées et, en coopération avec le système d'indemnisation, prennent toutes les mesures appropriées, y compris des sanctions, pour garantir que l'entreprise d'investissement, l'OPCVM, le dépositaire ou le tiers remplira ses obligations.

2. Si les mesures visées au paragraphe 1 ne permettent pas d'assurer le respect de ses obligations par l'entreprise d'investissement, l'OPCVM, le dépositaire ou le tiers, le système peut, avec le consentement exprès des autorités compétentes, moyennant un délai de préavis qui ne peut être inférieur à douze mois, notifier son intention d'exclure l'entreprise d'investissement, l'OPCVM, le dépositaire ou le tiers du système. La couverture prévue à l'article 2, paragraphes 2 *bis* et 2 *quater*, continuera d'être assurée pour les opérations d'investissement et les activités des OPCVM effectuées durant cette période. Si, à l'expiration du délai de préavis, l'entreprise d'investissement, l'OPCVM, le dépositaire ou le tiers n'a pas rempli ses obligations, le système d'indemnisation peut, toujours avec le consentement exprès des autorités compétentes, procéder à son exclusion.

3. Une entreprise d'investissement, un OPCVM, un dépositaire ou un tiers qui a été exclu d'un système d'indemnisation des investisseurs peut continuer à mener des opérations d'investissement ou des activités d'OPCVM ou se voir confier des instruments financiers d'investisseurs ou d'OPCVM, pour autant que les conditions suivantes soient remplies:

   a) avant son exclusion, il a mis en place d'autres modalités d'indemnisation garantissant que les investisseurs et les OPCVM bénéficient d'une couverture au moins équivalente à celle qu'offre le système officiellement reconnu, les caractéristiques de ces autres modalités d'indemnisation étant équivalentes à celles du système officiellement reconnu;

   b) les autorités compétentes responsables de l'agrément de l'entreprise d'investissement ou de l'OPCVM ont confirmé que les conditions visées au point a) sont respectées.

4. Si une entreprise d'investissement ou un OPCVM dont l'exclusion est proposée en vertu du paragraphe 2 n'est pas en mesure de prévoir d'autres mécanismes remplissant les conditions visées au paragraphe 3, les autorités compétentes qui ont délivré l'agrément prennent les mesures suivantes:

a) en ce qui concerne l'entreprise d'investissement à laquelle elles ont délivré l'agrément, elles retirent l'agrément sans délai;

b) en ce qui concerne l'OPCVM qu'elles ont agréé, elles retirent l'agrément sans délai.

5. Si un dépositaire ou un tiers dont l'exclusion est proposée en vertu du paragraphe 2 n'est pas en mesure de prévoir d'autres mécanismes remplissant les conditions visées au paragraphe 3, il n'est pas autorisé à se voir confier des actifs d'investisseurs ou d'OPCVM.»

Article 6

La couverture prévue à l'article 2, paragraphes 2 *bis* et 2 *quater*, continue d'être assurée après le retrait de l'agrément d'une entreprise d'investissement ou d'un OPCVM, pour les opérations d'investissement effectuées jusqu'au moment de ce retrait.»

(7) Les articles 8 et 9 sont remplacés par le texte suivant:

«Article 8

1. La couverture visée à l'article 4, paragraphes 1 et 3, s'applique au total de la créance de l'investisseur sur la même entreprise d'investissement ou le même OPCVM au titre de la présente directive, quels que soient le nombre de comptes, la monnaie et la localisation dans l'Union.

2. Il est tenu compte dans le calcul de la couverture visée à l'article 4, paragraphes 1 et 3, de la part revenant à chaque investisseur dans une opération d'investissement jointe.

À défaut de dispositions particulières, les créances sont réparties de façon égale entre les investisseurs.

Les États membres peuvent prévoir que les créances concernant une opération d'investissement jointe sur laquelle deux personnes au moins ont des droits en leur qualité d'associé d'une société, de membre d'une association ou de tout groupement de nature similaire, non dotés de la personnalité juridique, peuvent, pour le calcul des limites prévues à l'article 4, paragraphes 1 et 3, être regroupées et traitées comme si elles résultaient d'un investissement effectué par un investisseur unique.

3. Lorsque l'investisseur n'est pas l'ayant droit des sommes ou des titres détenus, c'est la personne qui en est l'ayant droit qui bénéficie de l'indemnisation, à condition que cette personne ait été identifiée ou soit identifiable avant la date du constat ou de la décision visés à l'article 2, paragraphes 2 et 2 *ter*.

S'il existe plusieurs ayants droit, il est tenu compte de la part revenant à chacun d'eux, conformément aux dispositions régissant la gestion des sommes ou des titres, pour le calcul des limites prévues à l'article 4, paragraphes 1 et 3.

Article 9

1. Le système d'indemnisation prend les mesures appropriées pour informer les investisseurs du constat ou de la décision visés à l'article 2, paragraphes 2 et 2 *ter*, et, s'il y a lieu d'indemniser, pour les indemniser dans les meilleurs délais. Il peut fixer un délai durant lequel les investisseurs sont tenus de présenter leurs demandes. Ce délai ne peut être inférieur à cinq mois à compter de la date du constat ou de la décision visés à l'article 2, paragraphes 2 et 2 *ter*, ou de la date à laquelle ce constat ou cette décision sont rendus publics.

   L'expiration dudit délai ne peut être invoquée par le système pour refuser le bénéfice de la couverture à un investisseur qui n'a pas été en mesure de faire valoir à temps son droit à une indemnisation.

2. Le système doit être en mesure de payer les créances des investisseurs dès que possible et au plus tard trois mois après que l'éligibilité et le montant de la créance ont été établis.

   Dans des circonstances exceptionnelles, un système d'indemnisation peut demander aux autorités compétentes une prolongation du délai. Cette prolongation ne peut dépasser trois mois. Les autorités compétentes informent immédiatement l'Autorité européenne des marchés financiers de toute prolongation accordée aux systèmes d'indemnisation et des circonstances qui la justifient.

   Les États membres veillent à ce que les systèmes d'indemnisation puissent participer aux procédures d'insolvabilité ou aux procédures judiciaires qui concernent l'établissement de l'éligibilité et du montant des créances.

   Le troisième alinéa est sans préjudice de la possibilité, pour les systèmes, d'adopter d'autres méthodes pour déterminer l'éligibilité ou le montant d'une créance.

   Si le remboursement final n'a pas été effectué dans un délai de neuf mois après le constat ou la décision visés à l'article 2, paragraphes 2 et 2 *ter*, les États membres veillent à ce que le système fournisse, au plus tard trois mois après ce constat ou cette décision, un remboursement provisoire correspondant à une indemnisation partielle d'au moins un tiers de la créance, sur la base de l'estimation initiale de la créance. Le solde est remboursé dans le délai fixé au premier alinéa du présent paragraphe une fois que l'éligibilité et le montant de la créance ont été établis de manière définitive. Les États membres veillent à ce que le système dispose de moyens pour recouvrer les montants provisoirement remboursés s'il est établi que la créance n'était pas éligible.

   La Commission adopte, par voie d'actes délégués conformément à l'article 13 *bis* et dans le respect des conditions énoncées aux articles 13 *ter* et 13 *quater*, des mesures visant à définir la procédure de traitement des créances des investisseurs et les critères techniques de calcul de la perte de valeur d'un OPCVM en conséquence des événements visés à l'article 2, paragraphes 2 *bis* et 2 *ter*.

3. Nonobstant le délai fixé au premier alinéa du paragraphe 2, lorsqu'un investisseur ou toute autre personne ayant des droits ou un intérêt liés à une opération d'investissement a été inculpé d'un délit lié au blanchiment de capitaux tel qu'il est défini à l'article 1er de la directive 2005/60/CE ou fait l'objet de mesures ou de sanctions pour violation de la directive 2003/6/CE, le système d'indemnisation peut

suspendre tout paiement dans l'attente du jugement du tribunal ou du constat d'une autorité compétente.»

(8) L'article 10, paragraphe 1, est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement et les OPCVM prennent les mesures appropriées pour fournir à leurs investisseurs effectifs et potentiels les informations dont ceux-ci ont besoin pour identifier le système d'indemnisation des investisseurs auquel adhère l'entreprise d'investissement ou l'OPCVM et leurs succursales à l'intérieur de l'Union, ou tout autre mécanisme prévu en vertu de l'article 2, paragraphe 1, deuxième alinéa, ou de l'article 5, paragraphe 3. Les investisseurs sont informés des dispositions du système d'indemnisation des investisseurs ou de tout autre mécanisme applicable, et notamment du montant et de l'étendue de la couverture offerte par le système d'indemnisation ainsi que des règles établies, le cas échéant, par les États membres conformément à l'article 2, paragraphe 3. Ces informations sont présentées sous une forme aisément compréhensible.

En outre, des informations sont données, sur simple demande, en ce qui concerne les conditions de l'indemnisation et les formalités à accomplir pour être indemnisé.

Les informations fournies sont correctes, claires et non trompeuses et expliquent en particulier les situations et les créances couvertes par le système d'indemnisation concerné et la manière dont il s'applique dans un contexte transfrontalier. L'information fournie devrait aussi donner des exemples de situations et de créances non couvertes par le système.»

(9) L'article 12 est remplacé par le texte suivant:

«Article 12

1. Sans préjudice des autres droits que pourrait leur conférer la législation nationale, les systèmes qui effectuent des versements au titre de l'indemnisation des investisseurs ont un droit de subrogation dans les droits de ces investisseurs dans les procédures de liquidation jusqu'à concurrence d'un montant égal à leurs versements.

2. Dans le cadre d'opérations financières, en cas de pertes dues à la situation financière d'un tiers qui détient des instruments financiers appartenant à un investisseur, comme visé à l'article 2, paragraphe 2, les systèmes qui effectuent des versements afin d'indemniser des investisseurs ont, lors de procédures de liquidation, un droit de subrogation, d'un montant égal à leurs versements, dans les droits de l'investisseur ou de l'entreprise d'investissement.

3. Dans le cas, prévu à l'article 2, paragraphe 2 *quater*, où des pertes sont subies du fait de la situation financière d'un dépositaire ou d'un tiers auquel ont été confiés des actifs de l'OPCVM, les systèmes qui effectuent des versements afin d'indemniser les porteurs de parts de l'OPCVM ont, lors de procédures de liquidation, un droit de subrogation, d'un montant égal à leurs versements dans les droits du porteur de parts de l'OPCVM ou de l'OPCVM.

4. Si le tiers qui détient les instruments financiers appartenant à un investisseur, dans le cadre d'opérations d'investissement, ou le dépositaire ou le tiers auquel ont été confiés des actifs de l'OPCVM est situé dans un pays tiers dont le système judiciaire ne permet pas de subrogation des droits de l'entreprise d'investissement ou de l'OPCVM au bénéfice du système, les États membres veillent à ce que l'entreprise d'investissement ou l'OPCVM restituent au système des montants égaux à leurs versements dès lors qu'ils reçoivent des fonds lors de la procédure de liquidation.»

(10) Les articles 13 *bis*, 13 *ter* et 13 *quater* suivants sont insérés:

«Article 13 bis

1. Le pouvoir d'adopter des actes délégués tels que visés à l'article 4 *bis*, paragraphe 2, à l'article 4 *bis*, paragraphe 8, à l'article 4 *bis*, paragraphe 9, et à l'article 9, paragraphe 2, est conféré à la Commission pour une durée indéterminée.

2. Dès qu'elle adopte un acte délégué, la Commission le notifie simultanément au Parlement européen et au Conseil.

3. Le pouvoir d'adopter des actes délégués conféré à la Commission est soumis aux dispositions prévues aux articles 13 *ter* et 13 *quater*.

Article 13 ter

1. La délégation de pouvoir visée à l'article 4 *bis*, paragraphe 2, à l'article 4 *bis*, paragraphe 8, à l'article 4 *bis*, paragraphe 9, et à l'article 9, paragraphe 2, peut être révoquée par le Parlement européen ou par le Conseil.

2. L'institution qui a entamé une procédure interne afin de décider si elle entend révoquer la délégation de pouvoir s'efforce d'informer l'autre institution et la Commission dans un délai raisonnable avant de prendre une décision finale, en indiquant les pouvoirs délégués qui pourraient faire l'objet d'une révocation, ainsi que les motifs de cette révocation.

3. La décision de révocation met un terme à la délégation des pouvoirs qui y sont spécifiés. Elle prend effet immédiatement ou à une date ultérieure précisée dans la décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués qui sont déjà en vigueur. Elle est publiée au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Article 13 quater

1. Le Parlement européen et le Conseil peuvent formuler des objections à l'égard de l'acte délégué dans un délai de deux mois à compter de la date de notification. À l'initiative du Parlement européen ou du Conseil, ce délai est prolongé d'un mois.

2. Si, à l'expiration de ce délai, ni le Parlement européen ni le Conseil n'ont formulé d'objections à l'égard de l'acte délégué, celui-ci est publié au *Journal officiel de l'Union européenne* et entre en vigueur à la date qu'il précise.

L'acte délégué peut être publié au *Journal officiel de l'Union européenne* et entrer en vigueur avant l'expiration de ce délai si le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas formuler d'objections.

3. Si le Parlement européen ou le Conseil émet des objections à l'encontre de l'acte délégué adopté, ce dernier n'entre pas en vigueur. L'institution qui fait objection indique les raisons de son opposition à l'acte délégué.»

(11) L'article 14 *bis* suivant est inséré:

«*Article 14* bis

Les États membres peuvent conclure des accords de coopération prévoyant l'échange d'informations avec les autorités compétentes de pays tiers, conformément à l'article 63 de la directive 2004/39/CE et à l'article 102 de la directive 2009/65/CE.»

19. L'annexe I est modifiée comme suit:

a) Le point 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les investisseurs professionnels visés à l'annexe II, section I, points 1 à 4, de la directive 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers.»

b) Les points 2, 3 et 8 sont supprimés.

Article 2
Transposition

1. Les États membres adoptent et publient, au plus tard le [*douze mois après la date d'entrée en vigueur de la présente directive*], les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions ainsi qu'un tableau de correspondance entre ces dispositions et la présente directive.

Ils appliquent ces dispositions à partir du [*dix-huit mois après l'entrée en vigueur de la présente directive*] à l'exception des dispositions transposant l'article 4 *ter*, qui s'appliquent à partir du 31 décembre 2013.

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 3
Entrée en vigueur

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

Article 4
Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles,

Par le Parlement européen	*Par le Conseil*
Le Président	*Le Président*