EXPOSÉ DES MOTIFS

Le présent projet de règlement grand-ducal vise à transposer en droit luxembourgeois la directive déléguée (UE) 2026/374 de la Commission du 20 février 2026 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires (ci-après, la « directive déléguée (UE) 2026/374 ») qui a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 2 juin 2026.

A cet effet, le présent projet de règlement grand-ducal modifie le règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire (ci-après, le « règlement grand-ducal du 30 mai 2018 »), qui avait, en 2018, transposé la directive déléguée (UE) 2017/593 en droit luxembourgeois.

Ces modifications s'inscrivent dans le cadre des changements opérés par la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (ci-après, la « directive (UE) 2024/2811 », dite « *Listing Directive* »), qui a introduit une plus grande souplesse dans la manière d'organiser les paiements pour les services d'exécution et la recherche afin de revitaliser le marché de la recherche en investissement, notamment au profit des petites et moyennes entreprises (PME), et de renforcer ainsi leur visibilité et leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels.

La directive déléguée (UE) 2026/374 reflète ainsi ces changements dans les textes de niveau 2 en modifiant les règles concernant le paiement et l'utilisation des services d'exécution et de recherche fournis par des tiers, en offrant davantage de flexibilité (paiement séparé ou conjoint), tout en veillant au respect des exigences de transparence et d'évaluation de la qualité de la recherche. Elle prévoit notamment que les évaluations annuelles de la recherche soient fondées sur des critères de qualité solides permettant d'évaluer objectivement la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur de la recherche, ainsi que la mesure dans laquelle celle-ci peut contribuer à de meilleures décisions d'investissement, et ce, indépendamment de la manière dont le paiement est organisé. Le cas échéant, des mesures correctrices sont à prendre lorsque les évaluations révèlent un manque de qualité, de facilité d'utilisation et de valeur de la recherche ou une contribution insuffisante de la recherche à de meilleures décisions d'investissement, afin de garantir la protection des clients et le respect de leur intérêt supérieur.

PROJET DE REGLEMENT GRAND-DUCAL

portant modification du règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire, aux fins de la transposition de la directive déléguée (UE) 2026/374 de la Commission du 20 février 2026 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires

Nous Guillaume, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,

Vu la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et notamment ses articles 37-3 et 37-3*bis* ;

Vu la directive déléguée (UE) 2026/374 de la Commission du 20 février 2026 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires ;

[Vu l'avis de la Chambre de commerce/ L'avis de la Chambre de commerce ayant été demandé ;]

[Le Conseil d'État entendu ;]

Sur le rapport du Ministre des Finances, et après délibération du Gouvernement en conseil ;

Arrêtons :

Art. 1er. L'article 12 du règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire, est modifié comme suit :

1° Le paragraphe 1er, alinéa 1er, est modifié comme suit :

a) La phrase liminaire prend la teneur suivante :

« Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui exploitent un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé à l'article 37-3, paragraphe 1er, alinéa 2, point 4, lettre b), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier respectent les conditions suivantes relatives au fonctionnement du compte : » ;

b) Le point 1 et le point 2, phrase liminaire, sont supprimés, et les lettres a), b) et c) forment les points 1, 2 et 3 nouveaux ;

c) A l'ancienne lettre c), point 3 nouveau, le point-virgule est remplacé par un point final, et la lettre d) est supprimée ;

2° Le paragraphe 1er, alinéa 2, forme un paragraphe 1*bis* nouveau, et est modifié comme suit :

a) La phrase liminaire prend la teneur suivante :

« (1*bis*) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui utilisent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er fournissent les informations suivantes à leurs clients : » ;

b) Le point 1 est modifié comme suit :

i) Les mots « un service d'investissement à ses clients, l'information » sont remplacés par les mots « des services d'investissement à leurs clients, des informations » ;

ii) Les mots « chacun d'eux » sont remplacés par les mots « chaque client » ;

c) Au point 2, les mots « que chacun d'eux a encourus pour la recherche tierce » sont remplacés par les mots « que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement a supportés pour l'achat de recherche tierce » ;

3° Le paragraphe 2 est modifié comme suit :

a) La première phrase prend la teneur suivante :

« Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er fournissent, à la demande de leurs clients ou de la CSSF, l'ensemble des éléments suivants :

1. une liste des prestataires payés depuis ce compte de frais de recherche ;
2. le montant total payé à ces prestataires au cours d'une période déterminée ;
3. les avantages et services fournis à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement par ces prestataires ;
4. une comparaison entre le montant total payé depuis le compte de frais de recherche et le budget fixé par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour cette période, en signalant toute remise et tout report s'il reste des fonds sur ce compte. » ;

b) La deuxième phrase forme un alinéa 2 nouveau, et est modifiée comme suit :

i) A la phrase liminaire, les mots « alinéa 1er, point 2, lettre a), » sont remplacés par les mots « point 1, », et le mot « spécifiques » est remplacé par le mot « estimés » ;

ii) Au point 1, les mots « aux fins d'établir la nécessité de recherche tierce relative à des services d'investissement fournis à ses clients » sont remplacés par les mots « pour la recherche tierce nécessaire à la fourniture de services d'investissement à ses clients » ;

4° Les paragraphes 3 et 4 prennent la teneur suivante :

« (3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er :

1. indiquent séparément les frais de recherche, pour chaque dispositif opérationnel visant à collecter les frais de recherche auprès du client ;

2. respectent pleinement les conditions énoncées aux paragraphes 1er et 1*bis*.

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er ne reçoivent pas un montant total de frais de recherche qui dépasse leur budget de recherche. » ;

5° Le paragraphe 5 est modifié comme suit :

a) La première phrase est modifiée comme suit :

i) Les mots « qui choisit de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploite un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé au paragraphe 1er » sont insérés entre les mots « L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement » et les mots « convient avec ses clients, » ;

ii) Les mots « des investissements de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement » sont supprimés ;

iii) Les mots « avec laquelle » sont remplacés par les mots « à laquelle » ;

b) La deuxième phrase prend la teneur suivante :

« L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement n'augmente son budget de recherche qu'après avoir fourni à ses clients des informations claires sur l'augmentation prévue. » ;

c) La troisième phrase est modifiée comme suit :

i) Les mots « Si le compte de frais de recherche présente un excédent en fin de période, l'établissement » sont remplacés par le mot « L'établissement » ;

ii) Les mots « devrait prévoir un processus pour restituer ces fonds au client ou les inclure dans le budget » sont remplacés par les mots « dispose d'un processus pour restituer à ses clients tout excédent du compte de frais de recherche en fin de période ou diminuer le budget » ;

6° Le paragraphe 6 est modifié comme suit :

a) A la première phrase, les mots « Aux fins de l'application du paragraphe 1er, alinéa 1er, point 2, lettre b), le budget de recherche est exclusivement géré par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et il » sont remplacés par les mots « L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui choisit de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploite un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er est exclusivement responsable de la gestion du budget de recherche visé au paragraphe 1er, point 2. Le budget de recherche visé au paragraphe 1er, point 2, » ;

b) À l'ancienne deuxième phrase, qui forme la nouvelle troisième phrase, les mots « à des mécanismes de contrôle appropriés et à la supervision de la direction autorisée afin de garantir que ce budget » sont remplacés par les mots « aux contrôles de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement et à la supervision de sa direction générale qui sont jugés objectivement appropriés pour garantir que le budget de recherche » ;

c) À l'ancienne troisième phrase, qui forme la nouvelle quatrième phrase, les mots « mécanismes de contrôle » sont remplacés par le mot « contrôles », et les mots « paragraphe 1er, alinéa 1er, point 2, lettre d) » sont remplacés par les mots « paragraphe 10, alinéa 1er » ;

7° Le paragraphe 7 est modifié comme suit :

a) Les mots « alinéa 1er, point 2, lettre c), » sont remplacés par les mots « point 3, » ;

b) Les mots « les paiements aux » sont remplacés par « le paiement des » ;

8° Le paragraphe 8 est abrogé ;

9° A la suite du paragraphe 9, il est ajouté un paragraphe 10 nouveau, libellé comme suit :

« (10) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, quelle que soit la manière dont ils paient les services d'exécution et les services de recherche, fondent leur évaluation annuelle de la recherche, requise au titre de l'article 37-3, paragraphe 1er, alinéa 2, point 3, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sur des critères de qualité solides leur permettant d'évaluer objectivement la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur de la recherche, ainsi que la mesure dans laquelle celle-ci peut contribuer à de meilleures décisions d'investissement.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent les mesures correctives nécessaires lorsque les évaluations révèlent un manque de qualité, de facilité d'utilisation et de valeur de la recherche ou une contribution insuffisante de la recherche à de meilleures décisions d'investissement. ».

Art. 2. Le ministre ayant les Finances dans ses attributions est chargé de l'exécution du présent règlement qui sera publié au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg.

COMMENTAIRE DES ARTICLES

Le présent projet de règlement grand-ducal a pour objet de modifier le règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire (ci-après, le « règlement grand-ducal du 30 mai 2018 »), afin d'y transposer la directive déléguée (UE) 2026/374 de la Commission du 20 février 2026 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires (ci-après, la « directive déléguée (UE) 2026/374 ») qui a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 2 juin 2026.

Ces modifications s'inscrivent dans le cadre des changements opérés par la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (ci-après, la « directive (UE) 2024/2811 », dite « *Listing Directive* »).

En effet, afin de revitaliser le marché de la recherche en investissement, notamment au profit des PME, et de renforcer ainsi leur visibilité et leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels, cette directive réforme les règles applicables au paiement, en permettant une plus grande souplesse dans la manière d'organiser les paiements pour les services d'exécution et la recherche. En effet, comme le note le considérant 2 de la directive déléguée (UE) 2026/374 « *La directive (UE) 2024/2811 a modifié la manière dont les entreprises d'investissement peuvent payer les services d'exécution et les services de recherche fournis par des tiers en leur donnant la possibilité de choisir entre des paiements distincts ou des paiements conjoints. Cette flexibilité prend en compte la charge administrative que l'organisation de paiements distincts pour les services d'exécution et les services de recherche peut représenter pour certaines entreprises, qui décideront alors de ne plus proposer ou utiliser de services de recherche, en particulier en ce qui concerne les entreprises à faible et moyenne capitalisation.* ».

Article 1er

L'article 1er du projet de règlement grand-ducal a pour objet de modifier l'article 12 du règlement grand-ducal du 30 mai 2018 concernant les incitations en lien avec la recherche afin de transposer les adaptations apportées à l'article 13 de la directive déléguée (UE) 2017/593 par la directive déléguée (UE) 2026/374.

Le point 1° vise à adapter et restructurer l'article 12, paragraphe 1er, alinéa 1er, du règlement grand-ducal du 30 mai 2018 afin de tenir compte des modifications apportées à l'article 13, paragraphe 1er, de la directive déléguée (UE) 2017/593 par l'article 1er, point 1), de la directive déléguée (UE) 2026/374.

Plus particulièrement, le point 1°, lettre a), vise à donner suite à la transposition de l'article 24, paragraphe 9*bis* (tel que modifié), de la directive 2014/65/UE opérée à l'article 37-3, paragraphe 1er, de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Le point 1°, lettre c), supprime la lettre d) de l'article 12, paragraphe 1er, alinéa 1er, point 2), du règlement grand-ducal du 30 mai 2018, dans la mesure où cette disposition est remplacée par un nouveau paragraphe 10 consacré à l'évaluation de la recherche.

Le point 2° vise à transposer l'article 1er, point 2), de la directive déléguée (UE) 2026/374. L'ancien alinéa 2 de l'article 13, paragraphe 1er, de la directive déléguée (UE) 2017/593, forme désormais un paragraphe 1*bis* distinct. Le texte est adapté pour tenir compte des ajustements de la terminologie utilisée au nouveau paragraphe 1*bis*.

Le point 3° vise à modifier l'article 12, paragraphe 2, du règlement grand-ducal du 30 mai 2018 afin d'y transposer les modifications apportées à l'article 13, paragraphe 2, de la directive déléguée (UE) 2017/593 par l'article 1er, point 3), de la directive déléguée (UE) 2026/374. Il s'agit principalement de préciser que les exigences prévues audit paragraphe ne s'appliquent qu'aux établissements de crédit et entreprises d'investissement ayant choisi de rémunérer séparément les services d'exécution et de la recherche, afin de refléter les changements opérés par la directive 2024/2811. Pour le surplus, le texte est adapté à la terminologie retenue par la directive déléguée (UE) 2026/374.

Les points 4° à 7° visent à modifier l'article 12, paragraphes 3 à 7, du règlement grand-ducal du 30 mai 2018 afin de tenir compte des adaptations apportées aux paragraphes 3 à 7 de l'article 13 de la directive déléguée (UE) 2017/593 par l'article 1er, point 3), de la directive déléguée (UE) 2026/374. Ils précisent principalement que les exigences prévues auxdits paragraphes ne s'appliquent désormais qu'aux situations dans lesquelles les services d'exécution et les services de recherche sont rémunérés séparément. En outre, il convient de noter que le point 6°, lettre a), redresse une erreur de traduction figurant dans la version française de la directive. En effet, celle-ci fait référence à la responsabilité liée à la gestion du « compte de recherche », alors que les versions anglaise et allemande visent respectivement la gestion du « budget de recherche » (« *research budget* » et « *Analysebudget* »).

Le point 8° vise à abroger le paragraphe 8 de l'article 12 du règlement grand-ducal du 30 mai 2018 à l'instar du changement apporté par l'article 1er, point 4), de la directive déléguée (UE) 2026/374. Cette suppression s'inscrit dans le cadre des nouvelles dispositions introduites à l'article 37-3, paragraphe 1er, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, et en particulier de son alinéa 2, point 2.

Le point 9° vise à ajouter un nouveau paragraphe 10 à l'article 12 du règlement grand-ducal du 30 mai 2018 afin d'y refléter l'introduction d'un paragraphe équivalent à l'article 13 de la directive déléguée (UE) 2017/593 par l'article 1er, point 5), de la directive déléguée (UE) 2026/374. Ce nouveau paragraphe précise les exigences applicables à l'évaluation annuelle de la qualité de la recherche et impose l'adoption de mesures correctives lorsque cette évaluation révèle des insuffisances quant à la qualité, la facilité d'utilisation ou la valeur de la recherche. Il est renvoyé aux considérants 4 et 5 de la directive déléguée (UE) 2026/374. Cette précision vise à assurer une application homogène de l'obligation d'évaluation prévue à l'article 24, paragraphe 9*bis*, lettre c), de la directive 2014/65/UE, indépendamment du mode de paiement choisi pour les services de recherche.

Article 2

L'article 2 du projet de règlement grand-ducal contient la formule exécutoire.

TEXTE COORDONNÉ

RÈGLEMENT GRAND-DUCAL MODIFIÉ DU 30 MAI 2018 RELATIF À LA PROTECTION DES INSTRUMENTS FINANCIERS ET DES FONDS DES CLIENTS, AUX OBLIGATIONS APPLICABLES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE DES PRODUITS ET AUX RÈGLES RÉGISSANT L'OCTROI OU LA PERCEPTION DE DROITS, DE COMMISSIONS OU DE TOUT AUTRE AVANTAGE MONÉTAIRE OU NON MONÉTAIRE

(extraits)

Chapitre 1er - Protection des instruments financiers et des fonds des clients, obligations applicables en matière de gouvernance des produits et règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire

[…]

Section 4 - Incitations

[…]

Art. 12. Incitations en lien avec la recherche

(1) **Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui exploitent un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé à l'article 37-3, paragraphe 1er, alinéa 2, point 4, lettre b), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier respectent les conditions suivantes relatives au fonctionnement du compte :** ~~**La fourniture de travaux de recherche par des tiers aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou auxiliaires à des clients n'est pas considérée comme une incitation si ces travaux sont reçus en contrepartie de l'un des éléments suivants :**~~

~~**1. des paiements directs issus des ressources propres de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement ;**~~

~~**2. des paiements issus d'un compte de frais de recherche distinct contrôlé par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement, pour autant que les conditions suivantes relatives au fonctionnement de ce compte soient satisfaites :**~~

~~**a)**~~**1.** le compte de frais de recherche est approvisionné par des frais de recherche spécifiques facturés au client ;

~~**b)**~~**2.** lorsqu'il établit un compte de frais de recherche et qu'il convient du montant des frais de recherche financés par ses clients, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement établit et évalue régulièrement le montant du budget de recherche en tant que mesure administrative interne ;

~~**c)**~~**3.** l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement est responsable du compte de frais de recherche~~**;**~~**.**

~~d) l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement évalue régulièrement la qualité des travaux de recherche achetés en se fondant sur des critères de qualité solides et sur la capacité de ces travaux à contribuer à de meilleures décisions d'investissement.~~

(1*bis*) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui utilisent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er fournissent les informations suivantes à leurs clients : ~~**En ce qui concerne l'alinéa 1er, point 2, lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement recourt au compte de frais de recherche, il fournit les informations suivantes à ses clients :**~~

1. avant de fournir ~~**un service d'investissement à ses clients, l'information**~~ **des services d'investissement à leurs clients, des informations** sur le budget prévu pour la recherche et le montant des frais de recherche estimés pour ~~**chacun d'eux**~~ **chaque client** ;
2. des informations annuelles sur les coûts totaux ~~**que chacun d'eux a encourus pour la recherche tierce**~~ **que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement a supportés pour l'achat de recherche tierce**.

(2) ~~**Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement exploite un compte de frais de recherche, il est également tenu, à la demande de ses clients ou de la CSSF, de fournir une synthèse indiquant les prestataires rémunérés par ce compte, le montant total versé à ces prestataires au cours d'une période donnée, les avantages et services reçus par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et une comparaison entre le montant total payé depuis le compte et le budget fixé par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour cette période, en signalant toute remise et tout report s'il reste des fonds sur ce compte.**~~ **Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er fournissent, à la demande de leurs clients ou de la CSSF, l'ensemble des éléments suivants :**

1. une liste des prestataires payés depuis ce compte de frais de recherche ;

2. le montant total payé à ces prestataires au cours d'une période déterminée ;

3. les avantages et services fournis à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement par ces prestataires ;

4. une comparaison entre le montant total payé depuis le compte de frais de recherche et le budget fixé par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour cette période, en signalant toute remise et tout report s'il reste des fonds sur ce compte.

Aux fins du paragraphe 1er, ~~**alinéa 1er, point 2, lettre a),**~~ **point 1,** les frais de recherche ~~**spécifiques**~~ **estimés** :

1. ne sont fondés que sur un budget de recherche fixé par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement ~~**aux fins d'établir la nécessité de recherche tierce relative à des services d'investissement fournis à ses clients**~~ **pour la recherche tierce nécessaire à la fourniture de services d'investissement à ses clients** ; et
2. sont sans lien avec le volume ou la valeur des transactions exécutées pour le compte des clients.

~~**(3) Les dispositifs opérationnels visant à collecter les frais de recherche auprès du client, si cette collecte n'est pas distincte mais liée à une commission pour transaction, indiquent séparément les frais de**~~

~~recherche et respectent pleinement les conditions énoncées au paragraphe 1er, alinéa 1er, point 2, et alinéa 2.~~

~~(4) Le montant total des frais de recherche perçus ne peut dépasser le budget de recherche.~~

(3) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er :

1. **indiquent séparément les frais de recherche, pour chaque dispositif opérationnel visant à collecter les frais de recherche auprès du client ;**
2. **respectent pleinement les conditions énoncées aux paragraphes 1er et 1*bis*.**

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er ne reçoivent pas un montant total de frais de recherche qui dépasse leur budget de recherche.

(5) L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement **qui choisit de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploite un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé au paragraphe 1er** convient avec ses clients, dans l'accord de gestion ~~des investissements de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement~~ ou dans ses conditions générales, des frais de recherche budgétés par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et de la fréquence ~~avec laquelle~~ **à laquelle** les frais de recherche spécifiques seront déduits des ressources du client au cours de l'année. ~~Les augmentations du budget de recherche n'ont lieu qu'après que les clients ont été clairement informés d'une telle augmentation prévue.~~ **L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement n'augmente son budget de recherche qu'après avoir fourni à ses clients des informations claires sur l'augmentation prévue.** ~~Si le compte de frais de recherche présente un excédent en fin de période, l'établissement~~ **L'établissement** de crédit ou l'entreprise d'investissement ~~devrait prévoir un processus pour restituer ces fonds au client ou les inclure dans le budget~~ **dispose d'un processus pour restituer à ses clients tout excédent du compte de frais de recherche en fin de période ou diminuer le budget** et les frais de recherche calculés pour la période suivante.

(6) ~~Aux fins de l'application du paragraphe 1er, alinéa 1er, point 2, lettre b), le budget de recherche est exclusivement géré par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et il~~ **L'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui choisit de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploite un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1er est exclusivement responsable de la gestion du budget de recherche visé au paragraphe 1er, point 2. Le budget de recherche visé au paragraphe 1er, point 2,** est fondé sur une évaluation raisonnable de la nécessité de recherche tierce. L'allocation du budget de recherche à l'achat de recherche tierce est soumise ~~à des mécanismes de contrôle appropriés et à la supervision de la direction autorisée afin de garantir que ce budget~~ **aux contrôles de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement et à la supervision de sa direction générale qui sont jugés objectivement appropriés pour garantir que le budget de recherche** est géré et utilisé au mieux des intérêts des clients de l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement. Ces ~~mécanismes de contrôle~~ **contrôles** incluent une piste d'audit des paiements effectués aux prestataires de recherche et montrent comment les montants versés ont été calculés par référence aux critères de qualité visés au ~~paragraphe 1er~~, ~~alinéa 1er, point 2, lettre d)~~

paragraphe 10, alinéa 1er. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement n'utilisent pas le budget de recherche et le compte de frais de recherche pour financer des recherches internes.

(7) Aux fins du paragraphe 1er, ~~**alinéa 1er, point 2, lettre c),**~~ **point 3,** l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement peut déléguer la gestion du compte de frais de recherche à un tiers, pour autant qu'un tel dispositif facilite l'achat de recherche tierce et ~~**les paiements aux**~~ **le paiement des** prestataires de recherche pour le compte de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement dans les meilleurs délais conformément aux instructions de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

~~**(8) Aux fins du paragraphe 1er, alinéa 1er, point 2, lettre d), les établissements de crédit et les entreprises d'investissement consignent tous les éléments nécessaires dans une politique écrite qu'ils mettent à disposition de leurs clients. Cette politique traite également de la mesure dans laquelle la recherche achetée par l'intermédiaire du compte de frais de recherche peut bénéficier aux portefeuilles des clients, y compris en tenant compte, lorsqu'il y a lieu, des stratégies d'investissement applicables aux différents types de portefeuilles et de l'approche poursuivie par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour imputer équitablement ces coûts sur les portefeuilles des différents clients.**~~

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

(10) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, quelle que soit la manière dont ils paient les services d'exécution et les services de recherche, fondent leur évaluation annuelle de la recherche, requise au titre de l'article 37-3, paragraphe 1er, alinéa 2, point 3, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sur des critères de qualité solides leur permettant d'évaluer objectivement la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur de la recherche, ainsi que la mesure dans laquelle celle-ci peut contribuer à de meilleures décisions d'investissement.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent les mesures correctives nécessaires lorsque les évaluations révèlent un manque de qualité, de facilité d'utilisation et de valeur de la recherche ou une contribution insuffisante de la recherche à de meilleures décisions d'investissement.

[…]

TABLEAU DE CORRESPONDANCE DE LA DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) 2026/374 DE LA COMMISSION DU 20 FÉVRIER 2026 MODIFIANT LA DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) 2017/593 EN CE QUI CONCERNE LES CONDITIONS APPLICABLES À LA FOURNITURE DE SERVICES D'EXÉCUTION ET DE RECHERCHE PAR DES TIERS À DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT QUI OFFRENT DES SERVICES DE GESTION DE PORTEFEUILLE OU D'AUTRES SERVICES D'INVESTISSEMENT OU SERVICES AUXILIAIRES (CI-APRÈS, « DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) 2026/374 »)

Le présent projet de règlement grand-ducal porte transposition de la directive déléguée (UE) 2026/374 au moyen d'une modification du règlement grand-ducal modifié du 30 mai 2018 relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire.

Abréviations :

Projet de règlement grand-ducal	PRGD
Règlement grand-ducal du 30 mai 2018 relatif à la protection des instruments financiers et des fonds des clients, aux obligations applicables en matière de gouvernance des produits et aux règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage monétaire ou non monétaire	RGD MiFID

Directive déléguée (UE) 2026/374		**Mesure de transposition**
Article 1er	*Modification de la directive déléguée (UE) 2017/593*	
Point 1)	Art. 13, paragraphe 1er	Art. 1er, point 1°, PRGD [Art. 12, paragraphe 1er, alinéa 1er, RGD MiFID]
Point 2)	Art. 13, paragraphe 1*bis*	Art. 1er, point 2°, PRGD [Art. 12, paragraphe 1*bis*, RGD MiFID]
Point 3)	Art. 13, paragraphe 2, alinéa 1er	Art. 1er, point 3°, lettre a), PRGD [Art. 12, paragraphe 2, première phrase, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 2, alinéa 2	Art. 1er, point 3°, lettre b), PRGD [Art. 12, paragraphe 2, alinéa 2, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 3	Art. 1er, point 4°, PRGD [Art. 12, paragraphe 3, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 4	Art. 1er, point 4°, PRGD [Art. 12, paragraphe 4, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 5, alinéa 1er	Art. 1er, point 5°, lettre a), PRGD [Art. 12, paragraphe 5, première phrase, RGD MiFID]

	Art. 13, paragraphe 5, alinéa 2	Art. 1er, point 5°, lettre b), PRGD [Art. 12, paragraphe 5, deuxième phrase, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 5, alinéa 3	Art. 1er, point 5°, lettre c), PRGD [Art. 12, paragraphe 5, troisième phrase, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 6, alinéa 1er	Art. 1er, point 6°, lettre a), PRGD [Art. 12, paragraphe 6, première phrase, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 6, alinéa 2	Art. 1er, point 6°, lettre a), PRGD [Art. 12, paragraphe 6, deuxième phrase, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 6, alinéa 3	Art. 1er, point 6°, lettres b) et c), PRGD [Art. 12, paragraphe 6, troisième, quatrième et cinquième phrases, RGD MiFID]
	Art. 13, paragraphe 7	Art. 1er, point 7°, PRGD [Art. 12, paragraphe 7, RGD MiFID]
Point 4)	Art. 13, paragraphe 8 (abrogation)	Art. 1er, point 8°, PRGD [Art. 12, paragraphe 8, RGD MiFID - abrogé]
Point 5)	Art. 13, paragraphe 10	Art. 1er, point 9°, PRGD [Art. 12, paragraphe 10, RGD MiFID]
Article 2		
Article 2		Non transposable
Article 3		
Article 3		Non transposable
Article 4		
Article 4		Non transposable

Journal officiel
de l'Union européenne

FR
Série L

2026/374

2.6.2026

DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) 2026/374 DE LA COMMISSION

du 20 février 2026

modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE ([1]), et notamment son article 24, paragraphe 13,

considérant ce qui suit:

(1) La directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil ([2]) a modifié la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, notamment en encourageant un plus grand nombre de recherches en investissements sur ces entreprises, de manière à accroître leur visibilité et, ainsi, leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels.

(2) La directive (UE) 2024/2811 a modifié la manière dont les entreprises d'investissement peuvent payer les services d'exécution et les services de recherche fournis par des tiers en leur donnant la possibilité de choisir entre des paiements distincts ou des paiements conjoints. Cette flexibilité prend en compte la charge administrative que l'organisation de paiements distincts pour les services d'exécution et les services de recherche peut représenter pour certaines entreprises, qui décideront alors de ne plus proposer ou utiliser de services de recherche, en particulier en ce qui concerne les entreprises à faible et moyenne capitalisation.

(3) La directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission ([3]) ne détaille que les exigences associées à un paiement conjoint pour les services d'exécution et les services de recherche. Il convient de tenir compte du fait que les entreprises d'investissement sont désormais autorisées à choisir de payer conjointement ou séparément ces services et que, dans les deux cas de figure, des exigences en matière d'évaluation de la qualité de la recherche sont applicables.

(4) La flexibilité accordée aux entreprises d'investissement en ce qui concerne la méthode de paiement ne devrait pas interférer avec l'obligation qui leur incombe d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients. Par conséquent, ces entreprises d'investissement devraient être tenues d'évaluer la qualité de la recherche qu'elles consomment ou proposent de manière à s'assurer que la recherche qu'un tiers leur fournit est de qualité et peut être utilisée pour contribuer à une meilleure décision d'investissement, apportant ainsi une valeur ajoutée à l'investisseur final.

(5) Les entreprises d'investissement auxquelles la recherche a été fournie devraient en évaluer la qualité chaque année. Afin de garantir que la recherche contribue effectivement à une meilleure décision d'investissement, conforme à la stratégie d'investissement applicable au portefeuille des clients, les entreprises d'investissement devraient procéder à

([1]) JO L 173 du 12.6.2014, p. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj.

([2]) Directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj).

([3]) Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (JO L 87 du 31.3.2017, p. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

une telle évaluation sur la base de critères de qualité solides. Lorsque l'évaluation annuelle révèle que la recherche n'est pas d'une qualité suffisante, est difficilement utilisable ou contribue insuffisamment à de meilleures décisions d'investissement, les entreprises d'investissement concernées devraient envisager des mesures pour remédier au problème, comme demander au prestataire tiers de la recherche d'en améliorer la qualité, mettre un terme à l'utilisation ou à la distribution de la recherche de qualité insuffisante ou choisir un autre prestataire de recherche.

(6) L'Autorité européenne des marchés financiers instituée par le règlement (UE) nº 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ([4]) a été consultée pour avis technique sur les règles prévues dans la présente directive.

(7) Afin de permettre aux autorités compétentes et aux entreprises d'investissement de s'adapter aux nouvelles exigences de sorte que ces dernières puissent être appliquées de manière efficiente et efficace, il convient d'aligner la date de transposition et la date d'application de la présente directive déléguée respectivement sur la date de transposition et la date d'application de la directive (UE) 2024/2811.

(8) Il convient dès lors de modifier la directive déléguée (UE) 2017/593 en conséquence,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Modifications de la directive déléguée (UE) 2017/593

L'article 13 de la directive déléguée (UE) 2017/593 est modifié comme suit:

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

«1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui exploitent un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé à l'article 24, paragraphe 9 *bis*, point d) ii), de la directive 2014/65/UE respectent les conditions suivantes relatives au fonctionnement du compte:

a) le compte de frais de recherche est approvisionné par des frais de recherche spécifiques facturés au client;

b) lorsqu'elle établit un compte de frais de recherche et qu'elle convient du montant des frais de recherche financés par ses clients, l'entreprise d'investissement établit et évalue régulièrement le montant du budget de recherche en tant que mesure administrative interne;

c) l'entreprise d'investissement est responsable du compte de frais de recherche.».

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

«1 *bis*.Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui utilisent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 fournissent les informations suivantes à leurs clients:

a) avant de fournir des services d'investissement à leurs clients, des informations sur le budget prévu pour la recherche et le montant des frais de recherche estimés pour chaque client;

b) des informations annuelles sur les coûts totaux que l'entreprise d'investissement a supportés pour l'achat de recherche tierce.».

3) Les paragraphes 2 à 7 sont remplacés par le texte suivant:

«2. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 fournissent, à la demande de leurs clients ou des autorités compétentes, l'ensemble des éléments suivants:

a) une liste des prestataires payés depuis ce compte de frais de recherche;

b) le montant total payé à ces prestataires au cours d'une période déterminée;

c) les avantages et services fournis à l'entreprise d'investissement par ces prestataires;

([4]) Règlement (UE) nº 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision nº 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84. ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

d) une comparaison entre le montant total payé depuis le compte de frais de recherche et le budget fixé par l'entreprise d'investissement pour cette période, en signalant toute remise et tout report s'il reste des fonds sur ce compte.

Aux fins du paragraphe 1, point a), les États membres veillent à ce que les frais de recherche estimés:

a) ne soient fondés que sur le budget de recherche fixé par l'entreprise d'investissement pour la recherche tierce nécessaire à la fourniture de services d'investissement à ses clients;

b) soient sans lien avec le volume ou la valeur des transactions exécutées pour le compte des clients.

3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1:

a) indiquent séparément les frais de recherche, pour chaque dispositif opérationnel visant à collecter les frais de recherche auprès du client;

b) respectent pleinement les conditions énoncées aux paragraphes 1 et 1 *bis*.

4. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 ne reçoivent pas un montant total de frais de recherche qui dépasse leur budget de recherche.

5. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé au paragraphe 1 conviennent avec leurs clients, dans leur accord de gestion ou leurs conditions générales, des frais de recherche qu'elles budgètent et de la fréquence à laquelle elles les déduiront des ressources des clients au cours de l'année.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement n'augmentent leur budget de recherche qu'après avoir fourni à leurs clients des informations claires sur l'augmentation prévue.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement disposent d'un processus pour restituer à leurs clients tout excédent du compte de frais de recherche en fin de période ou diminuer le budget et les frais de recherche calculés pour la période suivante de cet excédent.

6. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 soient exclusivement responsables de la gestion du compte de frais de recherche visé au paragraphe 1, point b).

Les États membres veillent à ce que le budget de recherche visé au paragraphe 1, point b), soit fondé sur une évaluation raisonnable de la nécessité de recherche tierce.

Les États membres veillent à ce que l'allocation du budget de recherche à l'achat de recherche tierce soit soumise aux contrôles de l'entreprise d'investissement et à la supervision de sa direction générale qui sont jugés objectivement appropriés pour garantir que le budget de recherche est géré et utilisé au mieux des intérêts des clients de l'entreprise d'investissement. Les États membres veillent à ce que ces contrôles incluent une piste d'audit des paiements effectués aux prestataires de recherche et montrent comment les montants versés ont été calculés par référence aux critères de qualité visés au paragraphe 10, premier alinéa. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement n'utilisent pas le budget de recherche et le compte de frais de recherche pour financer des recherches internes.

7. Aux fins du paragraphe 1, point c), les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement puissent déléguer la gestion du compte de frais de recherche à un tiers, pour autant qu'un tel dispositif facilite l'achat de recherche tierce et le paiement des prestataires de recherche pour le compte de l'entreprise d'investissement dans les meilleurs délais conformément aux instructions de l'entreprise d'investissement.».

4) Le paragraphe 8 est supprimé.

5) Le paragraphe 10 suivant est ajouté:

«10. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement, quelle que soit la manière dont elles paient les services d'exécution et les services de recherche, fondent leur évaluation annuelle de la recherche, requise au titre de l'article 24, paragraphe 9 *bis*, point c), de la directive 2014/65/UE, sur des critères de qualité solides leur permettant d'évaluer objectivement la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur de la recherche, ainsi que la mesure dans laquelle celle-ci peut contribuer à de meilleures décisions d'investissement.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement prennent les mesures correctives nécessaires lorsque les évaluations révèlent un manque de qualité, de facilité d'utilisation et de valeur de la recherche ou une contribution insuffisante de la recherche à de meilleures décisions d'investissement.».

Article 2

Transposition

Les États membres adoptent et publient, au plus tard le 5 juin 2026, les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Ils appliquent ces dispositions à compter du 6 juin 2026.

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.

Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

Article 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, le 20 février 2026.

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN

LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Ministère des Finances

FICHE FINANCIERE

(art. 79 de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'État)

Le présent projet de règlement grand-ducal n'aura pas d'impact financier direct sur le budget de l'Etat.