

Marchés d'instruments financiers; produits dérivés négociés de gré à gré, contreparties centrales et référentiels centraux

2011/0296(COD) - 20/10/2011 - Document de base législatif

OBJECTIF : adopter de nouvelles règles pour des marchés financiers européens plus efficaces, plus résilients et plus transparents (produits dérivés négociés de gré à gré, contreparties centrales et référentiels centraux).

ACTE PROPOSÉ : Règlement du Parlement européen et du Conseil.

CONTEXTE : la **directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (la directive MIF)**, en vigueur depuis novembre 2007, est l'un des piliers majeurs de l'intégration des marchés financiers de l'UE. Elle définit un cadre réglementaire pour la prestation de services d'investissement concernant des instruments financiers (comme le courtage, le conseil, la négociation, la gestion de portefeuilles, la prise ferme, etc.) par des banques et des entreprises d'investissement et pour l'exploitation des marchés réglementés par les opérateurs de marché. Elle établit également les compétences et les obligations des autorités nationales compétentes par rapport à ces activités.

Trois ans et demi après son entrée en vigueur, il y a plus de concurrence entre les plates-formes pour la négociation d'instruments financiers et plus de choix pour les investisseurs en matière de prestataires de services et d'instruments financiers disponibles. Ces progrès ont été accentués par les avancées technologiques. Dans l'ensemble, les coûts de transaction ont diminué et l'intégration a augmenté. Toutefois, **des problèmes sont survenus** :

- les avantages de cette concurrence accrue n'ont pas profité de la même manière à tous les acteurs des marchés et ne se sont pas toujours répercutés sur les investisseurs finaux, de détail ou de gros ;
- la fragmentation du marché due à la concurrence a rendu le contexte de négociation plus complexe ;
- l'évolution du marché et des technologies a dépassé les prévisions établies dans plusieurs dispositions de la directive MIF ;
- la crise financière a mis au jour des faiblesses dans la réglementation relative aux instruments autres que des actions, qui sont surtout négociés entre investisseurs professionnels ;
- enfin, l'innovation rapide et la complexité croissante des instruments financiers soulignent l'importance d'une protection des investisseurs actualisée et de haut niveau.

Dans le prolongement des recommandations du groupe de Larosière et du conseil ECOFIN de juin 2009, **la révision de la directive MIF fait dès lors partie intégrante des réformes visant à mettre en place un système financier plus sûr, plus solide, plus transparent et plus responsable**. Il s'agit également d'un moyen essentiel pour **respecter l'engagement pris au sein du G-20** d'agir à l'égard des domaines les moins réglementés et les plus opaques du système financier et d'améliorer l'organisation, la transparence et la surveillance de plusieurs segments du marché, notamment les instruments qui sont surtout négociés de gré à gré (OTC), en complément de la [proposition de règlement](#) sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR).

La proposition modifiant la directive MIF comporte **deux volets** :

- **la présente proposition de règlement** concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (EMIR sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux) ;
- [la proposition de directive](#) concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil.

ANALYSE D'IMPACT : les options stratégiques ont été évaluées selon différents critères: i) transparence des opérations sur les marchés pour les régulateurs et les acteurs du marché, ii) protection et confiance des investisseurs, iii) égalité des conditions de concurrence pour les marchés et les systèmes de négociation dans l'UE et iv) rapport coût-efficacité.

La Commission estime que la révision de la directive MIF devrait entraîner dans un premier temps **des coûts de mise en conformité uniques allant de 512 à 732 millions EUR, puis des coûts récurrents allant de 312 à 586 millions EUR**. Ces montants uniques et récurrents représentent respectivement 0,10% à 0,15% et 0,06% à 0,12% du total des dépenses d'exploitation du secteur bancaire de l'UE. Ils sont nettement inférieurs aux coûts imposés au moment de l'introduction de la directive MIF.

BASE JURIDIQUE : article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

CONTENU : le règlement proposé vise à : i) établir des exigences relatives à la publication des informations sur les négociations et à la déclaration des transactions aux autorités compétentes, ii) supprimer les obstacles à un accès non discriminatoire aux systèmes de compensation, et iii) imposer la négociation obligatoire des instruments dérivés sur des plates-formes organisées. Il prévoit en outre des mesures spécifiques de surveillance concernant les instruments financiers et les positions sur dérivés ainsi que les services fournis par les entreprises de pays tiers qui ne disposent pas de succursale.

Un des objectifs principaux de la proposition est de **garantir que toutes les activités de négociation organisées sont menées sur des plates-formes de négociation réglementées**: marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et systèmes organisés de négociation (OTF). **Des exigences de transparence pré- et post-négociation identiques s'appliqueront à l'ensemble de ces plates-formes**. Ces exigences seront toutefois adaptées aux différents types d'instruments, notamment les actions, les obligations et les instruments dérivés, et aux différents types de marchés, qu'ils soient dirigés par les ordres ou par les prix.

Les principaux éléments du règlement proposé sont les suivants :

- **Extension des règles de transparence aux instruments assimilables à des actions et aux indications d'intérêt exécutable** : la directive MIF a établi des règles de transparence pré- et post-négociation qui s'appliquent aux actions admises à la négociation sur des marchés réglementés, y compris lorsqu'elles sont négociées sur un MTF ou de gré à gré. Les dispositions proposées étendent dans un premier temps ces règles de transparence aux instruments assimilables à des actions tels que les certificats de titres en dépôt, les fonds indiciels cotés, les certificats et autres instruments financiers similaires émis par des entreprises. L'extension des exigences de transparence concernera également les indications d'intérêt (*indications of interests - IOI*) exécutables.
- **Plus de cohérence dans l'application des dérogations à la transparence pré-négociation pour les marchés d'actions** : les dispositions proposées contraindront les autorités compétentes à informer [l'AEMF](#) quant à l'usage de ces dérogations sur leurs marchés, et l'AEMF rendra un avis sur la compatibilité des dérogations avec les exigences définies dans le règlement et les futurs actes délégués.
- **Extension des règles de transparence aux obligations, aux produits financiers structurés et aux instruments dérivés** : la proposition étend aux obligations, aux produits financiers structurés, aux quotas d'émission et aux instruments dérivés les principes de transparence applicables à ce jour uniquement aux marchés d'actions.

- **Consolidation accrue et plus efficiente des données** : les dispositions contribueront à réduire le coût des données en exigeant que les plates-formes de négociation, c'est-à-dire les marchés réglementés, les MTF ou les OTF, mettent gratuitement à disposition les informations post-négociation 15 minutes après l'exécution de la transaction et proposent séparément les données pré- et post-négociation. La proposition exige également que les entreprises d'investissement rendent publiques les transactions exécutées en dehors des plates-formes de négociation, au moyen de dispositifs de publication agréés.
- **Transparence pour les entreprises d'investissement négociant de gré à gré, notamment les internalisateurs systématiques (IS)**: les règles de transparence existantes pour les IS s'appliqueront aux actions et aux instruments assimilables à des actions. De nouvelles dispositions seront introduites pour les obligations, les produits financiers structurés admis à la négociation sur un marché réglementé, ou pour lesquels un prospectus a été publié, les quotas d'émission et les dérivés admissibles à la compensation, admis à la négociation sur un marché réglementé, ou négociés sur un MTF ou un OTF.
- **Déclaration des transactions** : toutes les transactions sur instruments financiers devront être déclarées aux autorités compétentes, sauf celles portant sur des instruments financiers qui ne sont pas négociés de manière organisée et ne risquent pas de donner lieu à des abus de marché et d'être utilisés à des fins abusives. Les autorités compétentes disposeront d'un accès total aux enregistrements effectués à tous les stades du processus, de la décision de négociation initiale jusqu'à son exécution.
- **Négociation d'instruments dérivés** : les dispositions du règlement proposé sont cohérentes avec les exigences déjà proposées par la Commission (EMIR) visant à augmenter la compensation centrale des dérivés de gré à gré et elles imposeront que les transactions de dérivés suffisamment développés se déroulent uniquement sur des plateformes éligibles, c'est-à-dire des marchés réglementés, des MTF ou des OTF. Cette obligation concernera à la fois les contreparties financières et non financières qui dépassent le seuil de compensation fixé dans EMIR.
- **Accès non discriminatoire à la compensation** : les dispositions proposées interdiront les pratiques discriminatoires et les obstacles susceptibles d'entraver la concurrence en matière de compensation des instruments financiers.
- **Surveillance des produits et des positions** : les modifications proposées contribueront de manière significative à la surveillance des produits et des services en introduisant la possibilité pour les autorités compétentes d'interdire de façon permanente des produits financiers ou des activités ou pratiques financières, en coordination avec l'AEMF, et pour l'AEMF d'également interdire certains produits, pratiques et services de façon temporaire. La proposition confie à l'AEMF une fonction de coordination des mesures nationales et lui attribue des compétences spécifiques pour gérer ou limiter les positions des participants aux marchés.
- **Services d'investissement fournis par les entreprises de pays tiers qui ne disposent pas de succursale** : la proposition crée un cadre harmonisé visant à octroyer un accès aux marchés de l'UE aux entreprises et opérateurs de marché basés dans des pays tiers afin de garantir des conditions de concurrence équitables pour tous les prestataires de services financiers sur le territoire de l'UE. La proposition introduit un régime fondé sur une évaluation préalable de l'équivalence des juridictions des pays tiers réalisée par la Commission. Les entreprises des pays tiers pour lesquels une décision d'équivalence a été adoptée pourraient alors demander à fournir des services dans l'Union.

INCIDENCE BUDGÉTAIRE : les incidences budgétaires spécifiques de la proposition dépendent de l'attribution de tâches à l'AEMF. L'incidence sur les dépenses est estimée à **1,744 million EUR sur trois ans (de 2013 à 2015)**.

ACTES DÉLÉGUÉS : la proposition contient des dispositions habilitant la Commission à adopter des actes délégués conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.