

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

2011/0296(COD) - 04/10/2012 - Rapport déposé de la commission, 1ère lecture/lecture unique

La commission des affaires économiques et monétaires a adopté le rapport de Markus FERBER (PPE, DE) sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil 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 commission parlementaire recommande que la position du Parlement européen adoptée en première lecture suivant la procédure législative ordinaire modifie la proposition de la Commission comme suit :

Nouvelle catégorie de système organisé de négociation : pour rendre les marchés européens plus transparents et efficaces en vue de garantir l'égalité des conditions de concurrence entre les différents systèmes proposant des services de négociation multilatéraux, il est nécessaire d'introduire une nouvelle catégorie de système organisé de négociation (**OTF – *organised trading facility***) pour les obligations, les produits financiers structurés, les quotas d'émission et les instruments dérivés et de veiller à ce que cette catégorie soit dûment réglementée et applique pour l'accès au système des règles non discriminatoires.

L'opérateur d'un OTF devrait être soumis à des exigences en ce qui concerne la **bonne gestion de conflits d'intérêts éventuels** ainsi que **l'absence de toute discrimination dans l'exécution** et ne devrait donc pas être autorisé à exécuter dans cet OTF de transaction entre de multiples intérêts de tiers acheteurs et vendeurs incluant des ordres de clients qu'il aurait réunis dans le système en engageant ses propres capitaux en contrepartie

Obligations de transparence : toutes les activités de négociation organisée devront s'exercer sur des plates-formes réglementées dans une transparence maximale, aussi bien avant qu'après la négociation. Des obligations de transparence **judicieusement calibrées** devraient donc s'appliquer à tous les types de plates-formes de négociation et à tous les instruments financiers qui y sont négociés.

Il y a donc lieu d'instaurer en temps voulu des obligations de transparence pré- et post-négociation, qui tiennent compte des caractéristiques et des structures de marché différentes associées à certains types d'instruments autres que les actions et de les adapter, autant que de besoin, afin qu'elles soient praticables à l'égard des systèmes de demandes de cotation automatisés ou impliquant la négociation à la criée. Seuls les instruments financiers conçus sur mesure ou insuffisamment liquides ne seraient pas soumis à ces obligations de transparence.

Exclusions du champ d'application du règlement : dans un souci de sécurité juridique, ces exclusions sont précisées.

- S'il importe de réglementer les produits dérivés sur devises, en particulier les swaps de devises qui donnent lieu à un règlement en espèces fixé par référence à des monnaies, les opérations en devises au comptant ne devraient pas relever du champ d'application du règlement.
- De même, le règlement précise qu'un contrat d'assurance relatif aux activités des branches figurant à l'annexe I de la directive 2009/138/CE sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) ne constitue pas un dérivé aux fins du règlement s'il est conclu avec une entreprise d'assurance ou de réassurance de l'Union ou d'un pays tiers.
-

En outre, si les risques que recèlent les opérations algorithmiques doivent être encadrés, il est précisé que l'usage d'algorithmes dans les services de réduction des risques post-négociation ne constitue pas une opération algorithmique.

Assurer l'uniformité des conditions d'application entre plates-formes de négociation : à cette fin, tous les types de plates-formes doivent être soumis aux mêmes obligations de **transparence pré- et post-négociation**. Ces obligations devraient être **proportionnées et calibrées** en fonction des différents types d'instruments, notamment les actions, obligations et instruments dérivés, compte tenu des intérêts des investisseurs et des émetteurs, en particulier les émetteurs d'obligations d'État, ainsi que de la liquidité du marché.

Les obligations devraient être calibrées aussi en fonction des différentes formes de négociation, y compris les systèmes dirigés par les ordres ou par les prix, comme les systèmes de demandes de cotation, ainsi que les systèmes hybrides et à la criée, et tenir compte des volumes d'émission, de la taille des transactions et des caractéristiques des marchés nationaux.

Internalisateurs systématiques : ceux-ci sont définis comme des entreprises d'investissement qui, de façon organisée, régulière et systématique, négocient pour compte propre en exécutant les ordres de leurs clients à titre bilatéral en dehors d'un marché réglementé, d'un système multilatéral de négociation (MTF) ou d'un OTF.

Afin de garantir la qualité du processus de formation des prix, le règlement **limite les conditions dans lesquelles les transactions de gré à gré peuvent être effectuées sans recourir à un internalisateur systématique**.

Les internalisateurs systématiques pourront décider de communiquer leurs cotations à leurs seuls clients de détail, à leurs seuls clients professionnels ou aux deux. Ils ne seront pas autorisés à exercer de discrimination au sein de ces catégories, mais auront le droit d'opérer des distinctions entre les clients, par exemple sous l'aspect du risque de crédit. De plus, ils ne devront pas être tenus de publier de cotations fermes pour les transactions d'actions et d'instruments assimilés d'une taille supérieure à la taille normale de marché et d'instruments autres que des actions ou instruments assimilés d'une taille supérieure au marché de détail.

Activités de négociation conduites en dehors de plates-formes d'exécution réglementées : le règlement doit permettre de faire en sorte que **le plus grand nombre possible d'activités de négociation conduites en dehors de plates-formes d'exécution réglementées se déroulent dans le cadre de systèmes organisés soumis à des règles de transparence appropriées**, tout en veillant à ce que puissent être conclues des transactions de grande taille ou irrégulières.

Le règlement n'a pas pour objet d'interdire ou de limiter l'utilisation de contrats dérivés sur mesure, ni de les rendre trop onéreux pour les établissements non financiers. Par conséquent, la liquidité devrait être vérifiée en tenant compte des caractéristiques des marchés au niveau national, et notamment d'éléments tels que le nombre et le type de participants sur un marché donné, ainsi que des caractéristiques des transactions réalisées sur ce marché, telles que leur taille et leur fréquence. En outre, le règlement n'a pas pour objet d'empêcher l'utilisation de services de réduction des risques post-négociation.

Protection des investisseurs : afin d'assurer le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, la protection des investisseurs et la stabilité financière, un **mécanisme** permettra de surveiller la conception des produits d'investissement et conférant le pouvoir d'interdire ou de restreindre la commercialisation, la distribution et la vente de tout produit d'investissement ou de tout instrument financier qui suscite des craintes sérieuses pour la protection des investisseurs, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers.

Dès lors que certaines conditions sont respectées, l'autorité compétente ou, dans des circonstances exceptionnelles, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) devrait être en mesure d'imposer une interdiction ou une restriction à titre de précaution avant qu'un produit d'investissement ou un instrument financier ne soit commercialisé, distribué ou vendu à des clients.

Déclaration des transactions : les transactions sur instruments financiers devront faire l'objet d'une déclaration détaillée aux autorités compétentes au moyen d'un système coordonné par l'AEMF, afin que celles-ci puissent détecter des cas potentiels d'abus de marché et enquêter sur ceux-ci, veiller au fonctionnement équitable et ordonné des marchés et surveiller l'activité des entreprises d'investissement.

Les déclarations devront comporter un **identifiant de l'entité** répondant aux engagements du G20.

Afin de permettre à toutes les autorités compétentes concernées d'exercer leur surveillance, la Commission devrait aussi faire savoir si le contenu et la forme des déclarations suffisent à : i) déceler les abus de marché, ii) exposer les priorités de la surveillance eu égard à la grande quantité des données transmises, iii) indiquer si l'identité du décisionnaire responsable de l'utilisation d'un algorithme est nécessaire et iv) définir les conditions précises que requiert un système rigoureux de déclaration des prêts de titres et des accords de prise en pension.

En outre, le marquage des ventes à découvert fournira d'utiles informations complémentaires permettant aux autorités compétentes de suivre l'évolution du niveau des ventes à découvert.

Entreprises des pays tiers : le nouveau régime doit i) harmoniser le cadre fragmenté qui a cours actuellement, ii) garantir aux entreprises de pays tiers qui s'implantent dans l'Union un traitement sûr et uniforme, iii) offrir l'assurance que la Commission a vérifié l'équivalence effective du dispositif de réglementation et de surveillance des pays tiers et iv) garantir un niveau de protection comparable aux clients de l'Union qui bénéficient des services de ces entreprises ainsi que l'accès réciproque aux marchés des pays tiers.

En appliquant ce régime, la Commission et les États membres devront accorder la **priorité aux domaines retenus dans les engagements du G-20 et les accords conclus avec les principaux partenaires commerciaux de l'Union** et veiller à ce que l'application d'exigences propres aux pays tiers : i) n'empêche pas les investisseurs et les émetteurs de l'Union d'investir dans des pays tiers ou d'y obtenir des financements et, inversement, ii) n'empêche pas les investisseurs et émetteurs de pays tiers d'investir, de lever des fonds ou d'obtenir d'autres services financiers sur les marchés de l'Union, à moins qu'une telle mesure ne soit nécessaire pour des motifs prudentiels objectifs reposant sur des données probantes.

Les dispositions du règlement ne doivent pas empêcher les personnes établies dans l'Union de recourir aux services d'investissement d'une entreprise de pays tiers dans l'Union dès lors qu'elles le font uniquement de leur propre initiative ou empêcher les entreprises d'investissement ou les établissements de crédit de l'Union de recourir aux services ou aux activités d'investissement de la part d'une entreprise de pays tiers, ou encore un client de recourir aux services d'investissement d'une entreprise de pays tiers par l'intermédiaire de cette entreprise d'investissement ou de cet établissement de crédit.