

# **Marchés d'instruments financiers**

2002/0269(COD) - 08/12/2003 - Position du Conseil

La position commune a été adoptée à la majorité qualifiée, la délégation du Royaume-Uni et les délégations luxembourgeoise, suédoise, finlandaise et irlandaise votant contre. Elle est globalement conforme à la proposition de la Commission ainsi qu'à l'avis rendu par le Parlement européen. Sur la question de "l'internalisation" par les banques et les entreprises d'investissement des ordres d'achat ou de vente d'actions passés par leur clientèle, c'est-à-dire le traitement de ces ordres en dehors des marchés réglementés, le Conseil est maintenant d'accord sur le fait qu'elle doit être autorisée dans tous les États membres. Cependant, le texte subordonne cette autorisation à un certain nombre de conditions visant à empêcher les distorsions de concurrence et à garantir que les investisseurs, et en particulier les petits investisseurs, ne se font pas duper et ne paient pas plus qu'ils ne le devraient du fait d'un manque de transparence du marché. Pour les transactions allant jusqu'à un certain montant - le Conseil a convenu d'un seuil un peu plus élevé que celui qui était suggéré dans l'avis du Parlement -, les entreprises d'investissement seraient tenues de divulguer les détails des ordres de leurs clients, et, si elles opèrent pour leur propre compte, d'indiquer à quelles conditions elles sont elles-mêmes disposées à acheter ou vendre une action donnée. Ces obligations ne vaudraient pas pour les opérations plus importantes, auxquelles on peut supposer que participent des investisseurs professionnels, ce qui permettrait aux prix d'être déterminés par un processus de négociation qui pourrait se poursuivre ("amélioration du prix") même après une cotation initiale. Les entreprises ne seraient pas obligées de proposer chaque cotation à tous leurs clients - elles pourraient décider chaque fois qui y aura accès - à condition de ne pas faire de discrimination entre les investisseurs appartenant à une même catégorie. Pour ce qui est d'empêcher que des produits inappropriés ne soient vendus aux petits investisseurs, le texte du Conseil apporte un certain nombre de clarifications et de nuances à la proposition de la Commission et à l'avis du Parlement. Il prévoit l'application d'un "test d'opportunité" complet dans les cas où une entreprise fournit des conseils en investissement, l'abandon de tout test lorsque l'entreprise se contente d'exécuter les ordres de son client, et un test "allégé" pour tous les cas intermédiaires. La position commune traduit aussi un compromis sur la question de l'application de la règle du pays d'origine, en d'autres termes des domaines dans lesquels les activités des entreprises d'investissement devraient être régies par les autorités de l'État membre où elles sont principalement installées, et de ceux dans lesquels devrait s'appliquer au contraire la réglementation du pays d'accueil dans les États membres où elles exercent leurs activités.