

Informations de base	
2011/0296(COD) COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision) Règlement	Procédure terminée
Marchés d'instruments financiers; produits dérivés négociés de gré à gré, contreparties centrales et référentiels centraux Modification Règlement (EU) No 648/2012, Regulation 'EMIR' 2010/0250 (COD) Voir aussi 2011/0298(COD) Modification 2016/0034(COD) Modification 2017/0230(COD) Modification 2017/0359(COD) Modification 2020/0266(COD) Modification 2021/0385(COD) Modification 2022/0411(COD)	
Subject 2.50.03 Marchés financiers, bourse, OPCVM, investissements, valeurs mobilières 2.50.08 Services financiers, information financière et contrôle des comptes 2.50.10 Surveillance financière	

Acteurs principaux			
Parlement européen	Commission au fond	Rapporteur(e)	Date de nomination
	ECON Affaires économiques et monétaires	FERBER Markus (PPE)	21/09/2010
		Rapporteur(e) fictif/fictive GOEBBELS Robert (S&D) SCHMIDT Olle (ALDE) GIEGOLD Sven (Verts/ALE) SWINBURNE Kay (ECR) KLUTE Jürgen (GUE/NGL)	
Commission pour avis			
	Commission pour avis	Rapporteur(e) pour avis	Date de nomination
	DEVE Développement	JOLY Eva (Verts/ALE)	07/11/2011
	BUDG Budgets	La commission a décidé de ne pas donner d'avis.	
	ITRE Industrie, recherche et énergie	KRAHMER Holger (ALDE)	14/12/2011

	JURI Affaires juridiques	La commission a décidé de ne pas donner d'avis.	
Conseil de l'Union européenne	Formation du Conseil	Réunions	Date
	Affaires générales	3312	2014-05-13
	Affaires économiques et financières ECOFIN	3271	2013-11-15
	Affaires économiques et financières ECOFIN	3248	2013-06-21
	Affaires économiques et financières ECOFIN	3220	2013-02-12
	Affaires économiques et financières ECOFIN	3290	2014-01-28
Commission européenne	DG de la Commission		Commissaire
	Stabilité financière, services financiers et union des marchés des capitaux		BARNIER Michel
Comité économique et social européen			

Evénements clés			
Date	Événement	Référence	Résumé
20/10/2011	Publication de la proposition législative	COM(2011)0652	 Résumé
15/11/2011	Annonce en plénière de la saisine de la commission, 1ère lecture		
26/09/2012	Vote en commission, 1ère lecture		
04/10/2012	Dépôt du rapport de la commission, 1ère lecture	A7-0303/2012	 Résumé
25/10/2012	Débat en plénière		
26/10/2012	Décision du Parlement, 1ère lecture	T7-0407/2012	 Résumé
26/10/2012	Résultat du vote au parlement		
12/02/2013	Débat au Conseil		
21/06/2013	Débat au Conseil		
15/11/2013	Débat au Conseil		
28/01/2014	Débat au Conseil		
15/04/2014	Décision du Parlement, 1ère lecture	T7-0385/2014	 Résumé
15/04/2014	Résultat du vote au parlement		
13/05/2014	Adoption de l'acte par le Conseil après la 1ère lecture du Parlement		
15/05/2014	Signature de l'acte final		
15/05/2014	Fin de la procédure au Parlement		
12/06/2014	Publication de l'acte final au Journal officiel		

--	--	--

Informations techniques	
Référence de la procédure	2011/0296(COD)
Type de procédure	COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision)
Sous-type de procédure	Note thématique
Instrument législatif	Règlement
Modifications et abrogations	<p>Modification Règlement (EU) No 648/2012, Regulation 'EMIR' 2010/0250(COD) Voir aussi 2011/0298(COD)</p> <p>Modification 2016/0034(COD) Modification 2017/0230(COD) Modification 2017/0359(COD) Modification 2020/0266(COD) Modification 2021/0385(COD) Modification 2022/0411(COD)</p>
Base juridique	Traité sur le fonctionnement de l'UE TFEU 114-p1
Autre base juridique	Règlement du Parlement EP 165
Consultation obligatoire d'autres institutions	Comité économique et social européen
État de la procédure	Procédure terminée
Dossier de la commission	ECON/7/07585

Portail de documentation				
Parlement Européen				
Type de document	Commission	Référence	Date	Résumé
Projet de rapport de la commission		PE485.888	13/03/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.477	11/05/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.472	14/05/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.478	14/05/2012	
Avis de la commission	ITRE	PE486.103	01/06/2012	
Avis de la commission	DEVE	PE489.531	20/06/2012	
Rapport déposé de la commission, 1ère lecture/lecture unique		A7-0303/2012	04/10/2012	Résumé
Texte adopté du Parlement, vote partiel en 1ère lecture /lecture unique		T7-0407/2012	26/10/2012	Résumé
Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique		T7-0385/2014	15/04/2014	Résumé
Conseil de l'Union				
Type de document		Référence	Date	Résumé
Projet d'acte final		00022/2014/LEX	15/05/2014	
Commission Européenne				

Type de document	Référence	Date	Résumé
Document de base législatif	COM(2011)0652 	20/10/2011	Résumé
Réaction de la Commission sur le texte adopté en plénière	SP(2014)471	09/07/2014	
Document de suivi	COM(2017)0298 	09/06/2017	Résumé
Document de suivi	COM(2017)0468 	11/09/2017	Résumé
Document de suivi	COM(2019)0069 	30/01/2019	

Parlements nationaux

Type de document	Parlement/Chambre	Référence	Date	Résumé
Contribution	PT_PARLIAMENT	COM(2011)0652	09/01/2012	
Contribution	IT_SENATE	COM(2011)0652	06/06/2012	
Contribution	UK_HOUSE-OF-LORDS	COM(2011)0652	12/07/2012	
Contribution	RO_CHAMBER	COM(2011)0652	07/11/2012	

Autres Institutions et organes

Institution/organe	Type de document	Référence	Date	Résumé
EDPS	Document annexé à la procédure	N7-0077/2012 JO C 147 25.05.2012, p. 0001	10/02/2012	Résumé
EESC	Comité économique et social: avis, rapport	CES0470/2012	22/02/2012	
ECB	Banque centrale européenne: avis, orientation, rapport	CON/2012/0021 JO C 161 07.06.2012, p. 0003	22/03/2012	Résumé

Informations complémentaires

Source	Document	Date
Parlements nationaux	IPEX	
Commission européenne	EUR-Lex	
Commission européenne	EUR-Lex	

Acte final

Règlement 2014/0600
JO L 173 12.06.2014, p. 0084

Résumé

Rectificatif à l'acte final 32014R0600R(05)
JO L 187 12.07.2016, p. 0030

Rectificatif à l'acte final 32014R0600R(01)
JO L 341 27.11.2014, p. 0031

Rectificatif à l'acte final 32014R0600R(08)
JO L 278 27.10.2017, p. 0054

Rectificatif à l'acte final 32014R0600R(03)
JO L 270 15.10.2015, p. 0004

Actes délégués

Référence	Sujet
2016/2767(DEA)	Examen d'un acte délégué
2017/2741(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2751(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2765(DEA)	Examen d'un acte délégué
2017/2809(DEA)	Examen d'un acte délégué
2019/2546(DEA)	Examen d'un acte délégué
2019/2666(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2739(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2786(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2849(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2852(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2851(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2785(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2850(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2866(DEA)	Examen d'un acte délégué
2017/2860(DEA)	Examen d'un acte délégué
2017/2979(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2801(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2802(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2812(DEA)	Examen d'un acte délégué
2018/2983(DEA)	Examen d'un acte délégué
2022/2531(DEA)	Examen d'un acte délégué
2020/2939(DEA)	Examen d'un acte délégué
2022/2557(DEA)	Examen d'un acte délégué
2022/2507(DEA)	Examen d'un acte délégué
2022/2596(DEA)	Examen d'un acte délégué
2021/3054(DEA)	Examen d'un acte délégué
2023/2529(DEA)	Examen d'un acte délégué
2025/2534(DEA)	Examen d'un acte délégué

2025/2714(DEA)	Examen d'un acte délégué
2025/2765(DEA)	Examen d'un acte délégué
2025/2773(DEA)	Examen d'un acte délégué
2023/2530(DEA)	Examen d'un acte délégué
2025/2712(DEA)	Examen d'un acte délégué
2025/2762(DEA)	Examen d'un acte délégué
2025/2761(DEA)	Examen d'un acte délégué

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 efficents, 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 exécutables** : 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 indiciens 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 imposent 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.

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

2011/0296(COD) - 11/09/2017 - Document de suivi

La Commission a présenté un rapport sur la nécessité d'exclure temporairement les produits dérivés cotés du champ d'application des articles 35 et 36 du règlement (UE) n° 600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers («règlement MiFIR»).

Conformément au règlement MiFIR, le rapport de la Commission doit se fonder sur une évaluation des risques réalisée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), en consultation avec le Comité européen du risque systémique (CERS), et tenir compte des risques que les dispositions relatives au libre accès concernant les produits dérivés cotés présentent pour la stabilité générale et le bon fonctionnement des marchés financiers dans toute l'Union.

En juillet 2015, la Commission a demandé à l'AEMF de procéder à cette évaluation des risques. L'AEMF a remis son évaluation des risques le 31 mars 2016.

Pour rappel,

- **l'article 35** du règlement MiFIR dispose qu'une contrepartie centrale ouvre l'accès aux plates-formes de négociation sur une base non discriminatoire et transparente afin de compenser des transactions indépendamment de la plate-forme de négociation où elles sont exécutées;
- **l'article 36** du règlement dispose qu'une plate-forme de négociation ouvre l'accès à ses flux de négociations, sur une base non discriminatoire et transparente, à la demande des contreparties centrales qui souhaitent compenser des transactions sur cette plateforme de négociation.

Le règlement MiFIR a cependant prévu que, dans certaines circonstances, un accès ouvert aux contreparties centrales et plates-formes de négociation **peut entraîner des risques**. Dans ce contexte, les articles 35 et 36 du règlement MiFIR établissent les conditions auxquelles l'accès peut être refusé. Le règlement introduit des dispositions spécifiques afin de prendre en considération la complexité des produits dérivés cotés et les difficultés importantes qu'un accès ouvert et non discriminatoire est susceptible d'entraîner.

Le rapport fait ressortir un **certain nombre de risques potentiels qu'un accès ouvert et non discriminatoire aux produits dérivés cotés pourrait entraîner**. Il s'agit et notamment des risques liés :

- à la concentration de l'activité de négociation et de compensation dans des groupes verticalement intégrés,
- à la multiplication possible d'accords d'interopérabilité qui augmenterait considérablement le niveau de complexité dans la gestion générale des risques des contreparties centrales interopérables.

Après examen de ces risques, la **Commission estime que le cadre réglementaire actuel du règlement MiFIR et du règlement EMIR tient correctement compte des risques potentiels recensés**. Elle justifie son point de vue de la façon suivante:

- les contreparties centrales sont soumises à régulation par des autorités compétentes, mais elles sont également soumises à des normes organisationnelles, des règles de conduite ainsi que des exigences prudentielles et macroprudentielles énoncées par le règlement EMIR;
- le règlement MiFIR donne aux contreparties centrales, aux plates-formes de négociation et aux autorités compétentes la possibilité de refuser l'accès aux infrastructures concernées, comme l'exposent en détail les normes techniques de réglementation concernant l'accès à la compensation des plates-formes de négociation et des contreparties centrales, en cas de risque pour la contrepartie centrale, la plate-forme de négociation ou le marché.

Sur cette base, la Commission conclut qu'il n'est **pas nécessaire d'exclure temporairement les produits dérivés cotés** du champ d'application des articles 35 et 36 du règlement MiFIR.

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

2011/0296(COD) - 09/06/2017 - Document de suivi

La Commission a adopté un rapport sur les exemptions à accorder aux banques centrales et autres entités de pays ou territoires tiers dans le cadre du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR).

Le règlement MiFIR, avec la [directive MiFID 2](#), instaurent une structure de marché visant à garantir que les transactions s'effectuent, lorsque cela est opportun, sur des plates-formes de négociation réglementées et ce, de manière transparente.

Dans ce cadre, le MiFIR exempte, dans certains cas, les marchés réglementés, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement des obligations de transparence pré-et post-négociation. En outre, il habilité la Commission à étendre le champ d'application de cette exemption à certaines banques centrales de pays ou territoires tiers lorsque les conditions nécessaires sont remplies.

Analyse des différents territoires: s'appuyant sur une étude externe commandée par la Commission, le présent rapport évalue le traitement à appliquer aux transactions des banques centrales de pays tiers. Il couvre les pays et territoires suivants: **Australie, Brésil, Canada, RAS de Hong Kong, Inde, Japon, Mexique, Singapour, République de Corée, Suisse, Turquie et États-Unis, ainsi que la Banque des règlements internationaux (BRI)**.

Selon le FMI, ce groupe de pays représente près de 90% du système financier mondial et 80% de l'activité économique mondiale et comprend la plupart des pays du G20 et des membres du Conseil de stabilité financière (CSF).

Les **critères** pour évaluer les pays et territoires doivent reposer sur des indicateurs économiques, sur la taille et le degré d'interconnexion entre leur secteur financier et celui de l'Union, ainsi que sur la solidité de leur environnement juridique. De plus, pour pouvoir faire l'objet d'une évaluation en vue de l'octroi de l'exemption prévue au règlement MiFIR, un pays ne doit pas figurer sur la liste des pays et territoires non coopératifs établie par le Groupe d'action financière (GAFI).

Pour évaluer l'opportunité d'accorder une exemption à des banques centrales de pays ou territoires tiers, il a été jugé nécessaire d'analyser les **exigences réglementaires relatives à la transparence du marché** pour les transactions et à la transparence découlant du cadre opérationnel.

La Commission a conclu ce qui suit:

- au vu de leurs cadres de transparence du marché et/ou de transparence opérationnelle, les pays et territoires susmentionnés ont mis en place un cadre juridique assurant un **niveau suffisant de transparence**;
- l'activité de négociation dans l'UE provenant de ces pays et territoires est **suffisamment importante** pour justifier l'extension de l'exemption des obligations de transparence pré- et post-négociation à ces pays et territoires;
- en outre, il est opportun **d'accorder l'exemption à la BRI**, la capacité de celle-ci à mener à bien ses importantes missions d'intérêt public et à aider la communauté internationale des banques centrales ne devant pas être compromise.

Sur la base des informations obtenues, la Commission conclut qu'il est approprié d'accorder, en vertu du MiFIR, **une exemption des obligations de transparence pré- et post-négociation** prévues par le MiFIR aux banques centrales de pays tiers ayant fait l'objet de l'analyse.

Cette conclusion ne préjuge pas d'éventuelles modifications à venir, en fonction des nouveaux éléments présentés par les banques centrales dans les pays tiers.

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 appliquée 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.

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

2011/0296(COD) - 26/10/2012 - Texte adopté du Parlement, vote partiel en 1ère lecture/lecture unique

Le Parlement européen, par 497 voix pour, 20 contre et 17 abstentions, a **adopté des amendements** à 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 question a été renvoyée pour réexamen à la commission compétente, le vote étant reporté à une séance ultérieure.

Les principaux amendements adoptés par le Parlement sont les suivants :

Champ d'application : le règlement devrait s'appliquer aux établissements de crédit agréés conformément à la directive 2006/48/EC et aux entreprises d'investissement agréés conformément à la nouvelle directive MiFID, dès lors que l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement fournit un ou plusieurs services d'investissement et/ou exerce des activités d'investissement, ainsi qu'aux opérateurs de marché.

Système organisé de négociation» (*organised trading facility*) : celui-ci est défini comme un système ou dispositif multilatéral, autre qu'un marché réglementé, un système multilatéral de négociation ou une contrepartie centrale, exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché et au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émission ou des instruments dérivés peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la nouvelle directive MiFID.

Cette nouvelle catégorie de système organisé de négociation devrait être **dûment réglementée et appliquer 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. Il ne devrait pas agir en tant qu'internalisateur systématique au sein de l'OTF qu'il exploite.

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.

Le Parlement préconise 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, 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 devrait pas constituer 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 : les obligations de transparence pré- et post-négociation 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 Parlement suggère de **limiter 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 devraient avoir le droit d'opérer des distinctions entre les clients, par exemple sous l'aspect du risque de crédit. De plus, ils ne devraient 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 : selon le Parlement, 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.

Données de marché : ces données devraient être facilement et rapidement accessibles aux utilisateurs. Dans ce contexte, des dispositifs de publication agréés devraient être utilisés pour assurer la cohérence et la qualité de ces données et rendre possible la diffusion consolidée en continu de données 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, les députés préconisent d'instaurer un mécanisme permettant 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 devraient 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 devraient 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 texte souligne que le **marquage des ventes à découvert** fournit 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 devrait, entre autres, 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 devraient 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 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.

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

2011/0296(COD) - 15/04/2014 - Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique

Le Parlement européen a adopté par 581 voix pour, 26 contre et 29 abstentions, une résolution législative 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.

Le rapport avait été renvoyé en commission lors de la séance plénière du 26 octobre 2012.

Le Parlement a arrêté sa position en première lecture suivant la procédure législative ordinaire. Les amendements adoptés en plénière sont le résultat d'un accord négocié entre le Parlement européen et le Conseil. Ils modifient la proposition comme suit :

Objectifs du règlement : la crise financière a mis au jour des problèmes de transparence des marchés financiers qui peuvent avoir des effets socio-économiques dommageables. Les nouvelles règles fixeraient des **exigences uniformes applicables aux instruments financiers** en ce qui concerne :

- la publication des données relatives aux négociations,
- la déclaration des transactions aux autorités compétentes,
- la négociation des instruments dérivés et des actions sur des plates-formes organisées,
- l'accès non discriminatoire aux contreparties centrales, aux plates-formes de négociation et aux indices de référence,
- les pouvoirs en matière d'intervention sur les produits et les pouvoirs en matière de gestion et de limites de positions,
- la fourniture de services d'investissement ou d'activités par des entreprises de pays tiers.

Il faut rappeler que nouvelle législation devrait se composer de deux instruments juridiques distincts: une directive concernant les marchés d'instruments financiers et le présent règlement. Ces instruments constitueraient à eux deux le cadre juridique régissant les exigences applicables aux entreprises d'investissement, aux marchés réglementés et aux prestataires de services de communication de données.

Structure des marchés et transparence : sous la directive 2004/39/CE (MiFID) certains systèmes de négociation se sont développés, qui n'étaient pas correctement saisis par le mode de réglementation. Les nouvelles règles permettront de faire en sorte que les négociations d'instruments financiers se fassent, autant que possible, **sur des plates-formes organisées et que celles-ci soient convenablement réglementées**.

Pour rendre les marchés financiers de l'Union plus transparents, le Parlement et le Conseil sont convenus d'introduire une nouvelle catégorie de plate-forme de négociation à savoir un **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 qu'elle applique pour l'accès au système des règles non discriminatoires. Cette nouvelle catégorie - OTF - viendrait compléter les types existants de plates-formes de négociation.

Alors que les marchés réglementés et les MTF (système multilatéral de négociation) sont soumis à des règles non discrétionnaires pour l'exécution des transactions, l'opérateur d'un OTF devrait procéder à l'exécution des ordres sur une base discrétionnaire, sous réserve, le cas échéant, des obligations de transparence pré-négociation et des obligations d'**exécution au mieux**.

Protection des investisseurs : le nouveau régime a introduit un mécanisme explicite permettant d'interdire ou de restreindre la commercialisation, la distribution et la vente de tout instrument financier ou dépôt structuré qui suscite des craintes sérieuses pour la protection des investisseurs, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou la stabilité de tout ou partie du système financier.

En vue de limiter la spéculation sur les matières premières, le texte amendé prévoit que des mesures puissent être prises pour contrer d'éventuels effets externes négatifs sur ces marchés induits par des activités sur les marchés financiers. C'est notamment le cas des marchés de matières premières agricoles, qui ont pour objectif de garantir l'approvisionnement sûr en denrées alimentaires de la population.

Déclaration des transactions sur instruments financiers : ces transactions devraient faire l'objet d'une déclaration détaillée aux autorités compétentes, 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

Cette obligation devrait s'appliquer indépendamment du fait que de telles transactions sur l'un ou l'autre de ces instruments financiers aient ou non été effectuées sur une plate-forme de négociation. Les déclarations devraient comporter un identifiant de l'entité répondant aux engagements du G20.

Entreprises des pays tiers : le nouveau régime harmonisera les règles actuelles, garantirait aux entreprises de pays tiers qui s'implantent dans l'Union un traitement sûr et uniforme, offrirait l'assurance que la Commission a vérifié **l'équivalence réelle du cadre prudentiel** et de conduire des affaires dans les pays tiers et garantirait un niveau de protection comparable aux clients de l'Union qui bénéficient des services de ces entreprises de pays tiers.

En appliquant ce régime, la Commission et les États membres devraient conférer la priorité aux domaines retenus dans les engagements du G20 et les accords conclus avec les principaux partenaires commerciaux de l'Union.

Elle devrait également veiller à ce que l'application d'exigences propres aux pays tiers i) n'empêche pas les investisseurs de l'Union d'investir dans des pays tiers ou d'y obtenir des financements et, inversement, ii) n'empêche pas les investisseurs 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.

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

2011/0296(COD) - 15/05/2014 - Acte final

OBJECTIF : actualiser les règles en vigueur concernant les marchés d'instruments financiers en vue de créer un marché financier intégré où les investisseurs jouissent d'une protection suffisante et où l'efficacité et l'intégrité du marché sont préservées.

ACTE LÉGISLATIF : Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

CONTENU : la crise financière de 2008 a mis au jour des faiblesses dans la réglementation relative aux instruments autres que des actions, qui sont surtout négociés entre investisseurs professionnels.

Avec la [directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers](#) (MiFID II), **le règlement MiFIR vise à mettre en place un nouveau cadre instituant des exigences uniformes applicables aux instruments financiers** en ce qui concerne : i) la publication des données relatives aux négociations, ii) la déclaration des transactions aux autorités compétentes, iii) la négociation des instruments dérivés et des actions sur des plates-formes organisées, iv) l'accès non discriminatoire aux contreparties centrales, aux plates-formes de négociation et aux indices de référence, v) les pouvoirs en matière d'intervention sur les produits et les pouvoirs en matière de gestion et de limites de positions, vi) la fourniture de services d'investissement ou d'activités par des entreprises de pays tiers.

Les principaux éléments du nouveau règlement sont les suivants :

Structure des marchés et transparence : les nouvelles règles visent à faire en sorte que les négociations d'instruments financiers se fassent, autant que possible, **sur des plates-formes organisées et convenablement réglementées** et ce, de manière totalement transparente, aussi bien avant qu'après la négociation.

Le règlement introduit une nouvelle catégorie de plate-forme de négociation à savoir un système organisé de négociation (**OTF – organised trading facility**) pour les obligations, les produits financiers structurés, les quotas d'émission et les instruments dérivés. Cette nouvelle catégorie serait dûment réglementée et viendrait compléter les types existants de plates-formes de négociation.

Toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes de négociation multilatérale («*Multilateral Trading Facilities*» ou MTF) ainsi que les nouveaux systèmes organisés de négociation (OTF) devraient appliquer **des règles d'accès transparentes et non discriminatoires**.

Des obligations de transparence judicieusement **calibrées** en fonction des différents types de systèmes de négociation devraient s'appliquer à tous les types de plates-formes de négociation et à tous les instruments financiers qui y sont négociés.

Accès aux contreparties centrales : des règles permettant d'accéder à des contreparties centrales dans des conditions transparentes et non discriminatoires sont également instaurées. Les contreparties centrales devraient accepter de compenser des transactions exécutées sur différentes plates-formes de négociation, dès lors que ces dernières répondent aux exigences techniques et opérationnelles définies par ces contreparties centrales, y compris les exigences en matière de gestion des risques.

Dérogations et mécanisme de plafonnement des volumes : les autorités compétentes pourraient, dans certains cas, **dispenser** les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation des obligations de transparence pré-négociation. Pour **éviter que le recours à ces dérogations ne nuise à la formation des prix**, la négociation dans le cadre de ces dérogations serait soumise aux restrictions suivantes:

- le pourcentage des négociations portant sur un instrument financier effectuées sur une plate-forme de négociation dans le cadre de ces dérogations devrait être **limité à 4% du volume total des négociations** portant sur cet instrument financier sur l'ensemble des plates-formes de négociation de l'Union pendant les 12 derniers mois;
- le pourcentage total pour l'Union des négociations portant sur un instrument financier effectuées dans le cadre de ces dérogations devrait être **limité à 8% du volume total des négociations** portant sur cet instrument financier sur l'ensemble des plates-formes de négociation de l'Union pendant les 12 derniers mois.

Obligation de négociation : pour que davantage de mouvements aient lieu sur des plates-formes de négociation réglementées ou par l'intermédiaire d'internalisateurs systématiques, le règlement introduit, en ce qui concerne les entreprises d'investissement, une obligation de négociation pour les actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou négociées sur une plate-forme de négociation.

Déclaration des transactions sur instruments financiers : ces transactions devraient faire l'objet d'une déclaration détaillée aux autorités compétentes, 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 entreprises d'investissement devraient tenir à la disposition des autorités compétentes, pour une durée de **cinq ans**, les données pertinentes relatives à tous les ordres et à toutes les transactions sur instruments financiers qu'elles ont exécutés, que ce soit pour compte propre ou au nom d'un client.

Protection des investisseurs et de l'intégrité des marchés financiers : le nouveau régime introduit un mécanisme explicite permettant d'interdire ou de restreindre la commercialisation, la distribution et la vente de tout instrument financier ou dépôt structuré qui suscite des craintes sérieuses pour la protection des investisseurs, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou la stabilité de tout ou partie du système financier.

En vue de **limiter la spéculation sur les matières premières**, le règlement prévoit que des mesures puissent être prises pour contrer d'éventuels effets négatifs sur ces marchés induits par des activités sur les marchés financiers. C'est notamment le cas des marchés de matières premières agricoles, qui ont pour objectif de garantir l'approvisionnement sûr en denrées alimentaires de la population. Dans ce cas, les mesures devraient être coordonnées avec les autorités compétentes pour les marchés de matières premières concernés.

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) devrait pouvoir réclamer à toute personne des informations concernant sa position sur un contrat dérivé, lui imposer la réduction de cette position et limiter la capacité des personnes à effectuer des transactions individuelles impliquant des dérivés sur matières premières.

Prestations de services et activités des entreprises des pays tiers : en harmonisant les règles actuelles, le nouveau régime garantit aux entreprises de pays tiers qui s'implantent dans l'Union un traitement sûr et uniforme. Il offre **l'assurance que la Commission a vérifié l'équivalence réelle du cadre prudentiel** et de conduite des affaires dans les pays tiers et garantit un niveau de protection comparable aux clients de l'Union qui bénéficient des services de ces entreprises de pays tiers.

La Commission devrait veiller à ce que l'application d'exigences propres aux pays tiers i) n'empêche pas les investisseurs de l'Union d'investir dans des pays tiers ou d'y obtenir des financements et, inversement, ii) n'empêche pas les investisseurs 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.

ACTES DÉLÉGUÉS : la Commission peut adopter des actes délégués afin d'atteindre les objectifs fixés dans le règlement. Le pouvoir d'adopter des actes délégués est conféré à la Commission pour une **durée indéterminée, à compter du 2 juillet 2014**. Le Parlement européen ou le Conseil peuvent formuler des objections à l'égard d'un acte délégué dans un délai de **trois mois** à compter de la date de notification (ce délai pouvant être prolongé de trois mois). Si le Parlement européen ou le Conseil formulent des objections, l'acte délégué n'entre pas en vigueur.

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

2011/0296(COD) - 22/03/2012

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE.

Le présent avis répond aux demandes de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne portant sur :

- une [proposition de directive](#) du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (directive MIF),
- la **présente 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 (règlement MIF),
- une [proposition de règlement](#) du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (règlement MAR),
- une [proposition de directive](#) du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché (directive MAD).

La BCE accueille favorablement les mesures proposées visant à améliorer la réglementation des marchés d'instruments financiers comme constituant une étape importante vers le renforcement de la protection des investisseurs et vers la mise en place d'un système financier plus sain et plus sûr dans l'Union européenne. Elle formule les observations générales suivantes :

Règlement uniforme européen pour le secteur financier et rôle consultatif de la BCE : la BCE soutient l'élaboration d'un règlement uniforme européen pour tous les établissements financiers. Elle recommande de veiller à ce que la procédure législative ordinaire soit uniquement suivie pour les principes-cadres reflétant des choix politiques fondamentaux et les questions de fond, et que les règles techniques soient adoptées sous forme d'actes délégués ou d'actes d'exécution, le cas échéant via l'élaboration préalable de projets de normes de réglementation ou d'exécution par les autorités européennes de surveillance (AES).

La BCE escompte être consultée en temps utile sur ces actes de l'Union proposés. De plus, elle recommande de garantir la cohérence intersectorielle de la législation de l'Union relative aux services financiers.

Pouvoirs des autorités compétentes, rôle de l'AEMF et des autorités macroprudentielles : la BCE se félicite que le cadre proposé renforce et harmonise les pouvoirs des autorités chargées de la surveillance des entreprises d'investissement et des marchés d'instruments financiers ainsi que l'exercice de leur pouvoir d'enquête, mettant particulièrement l'accent sur la coopération transfrontalière.

La BCE approuve le rôle majeur conféré à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) dans le cadre proposé, et notamment en ce qui concerne la fonction de facilitation et de coordination ainsi que l'évolution des normes techniques. Elle recommande :

- d'améliorer encore la coopération et l'échange d'informations au sein du système européen de surveillance financière, et entre les autorités de surveillance et les banques centrales du SEBC, y compris la BCE, lorsque ces informations sont pertinentes pour l'exercice de leurs missions respectives ;
- de mettre en place et de renforcer des procédures de coopération adéquates avec les autorités macroprudentielles lorsqu'il convient d'évaluer les menaces pour la stabilité du système financier. Cela pourrait se traduire par une coopération entre les autorités compétentes et les autorités nationales macroprudentielles ou, dans d'autres cas, par une coopération de l'AEMF avec le Comité européen du risque systémique (CERS).

En outre, afin d'assurer la transparence et la cohérence des sanctions administratives adoptées dans l'Union, les États membres devraient notifier à la Commission et à l'AEMF les règles nationales applicables et toute modification ultérieure les concernant.

Révision de la directive 2004/39/CE : la BCE formule les remarques particulières suivantes :

- **Évolution de la structure de marché** : la BCE soutient les propositions de la Commission visant à améliorer le cadre régissant la structure du marché à la lumière de l'innovation financière et des derniers développements technologiques, et notamment l'introduction de propositions de réglementation concernant une nouvelle plate-forme de négociation, à savoir le système organisé de négociation (OTF) qui élargirait le champ d'application du dispositif réglementaire de l'Union.

- **Obligations de transparence et consolidation de données** : la directive MIF proposée et le règlement MIF proposés prévoient des dispositions visant à améliorer la consolidation des données pour la transparence de l'information. Selon ces dispositions, des «fournisseurs de système consolidé de publication» (*consolidated tape providers - CTP*) collecteront des informations auprès des plates-formes de négociation et, pour les transactions exécutées en dehors des plates-formes de négociation, auprès des entreprises d'investissement par l'intermédiaire de dispositifs de publication agréés.

La BCE considère que seule la mise en place d'un CTP unique peut garantir la transparence de façon satisfaisante et appropriée. Elle note que l'expérience acquise depuis la transposition de la directive 2004/39/CE a révélé une défaillance du marché relative à la consolidation des données qui justifierait de soumettre dès à présent des propositions législatives aux fins de traiter ces questions.

- **Déclaration des transactions** : la BCE souligne l'importance de veiller à ce que les informations résultant de la déclaration des transactions soient facilement accessibles au niveau européen dans un système unique désigné par l'AEMF, et ce le plus vite possible sans attendre une possible révision du règlement MIF proposé dans les deux années suivant son entrée en vigueur.

- **Exemptions pour les opérations des banques centrales des obligations d'information et de déclaration** : la BCE recommande fortement que les opérations des banques centrales du SEBC bénéficient de l'exemption des obligations de transparence. Les opérations auxquelles une banque centrale du SEBC est contrepartie devraient également exemptées des obligations de déclaration.

- **Marchés des petites et moyennes entreprises** : eu égard aux récentes difficultés rencontrées par les PME pour avoir accès au financement, et étant présumé qu'elles rencontreront de nouveau de telles difficultés en périodes de tensions sur les marchés, la BCE est d'avis que la création d'une plate-forme de négociation spécialement adaptée aux PME est incontestablement opportune.

- **Négociation des instruments dérivés de gré à gré normalisés** : la BCE approuve les dispositions qui viennent à l'appui de l'exigence que les instruments dérivés de gré à gré éligibles soient négociés sur des marchés réglementés, des MTF et des OTF, et qui confient à l'AEMF la mission de déterminer la portée précise de cette obligation en tenant compte des liquidités. En vue de compléter cette approche et afin de respecter la recommandation du Conseil de stabilité financière, la BCE estime que le contrôle régulier de la négociation des contrats non normalisés en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF devrait intervenir au niveau de l'Union.

- **Exigences renforcées pour le trading algorithmique, y compris le trading haute fréquence** :

- la BCE est d'avis que le dispositif réglementaire devrait clarifier que la notion d'entreprise d'investissement couvre toutes les entités effectuant du trading algorithmique à titre professionnel, lesquelles relèveraient ainsi du champ d'application de la directive MIF et seraient soumises à la surveillance et au contrôle de leurs activités par les autorités compétentes ;
- pour faciliter la surveillance inter-marchés ainsi que pour éviter et déceler les abus de marché, la BCE estime que des identifiants uniques devraient être développés pour identifier les transactions générées par trading algorithmique au sein d'une même plate-forme de négociation et entre plates-formes de négociation ;
- si la BCE estime que la Commission devrait être habilitée à fixer un plafond pour la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, la BCE considère qu'il n'est pas nécessaire de fixer une limite minimale pour la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions.

- **Limites et déclarations de positions concernant les instruments dérivés sur matières premières** : la BCE souligne l'importance de traiter de façon appropriée le risque d'arbitrage réglementaire et de distorsion de concurrence, non seulement dans les États membres mais aussi vis-à-vis d'autres principales places financières. En conséquence, elle plaide pour une approche commune dans ce domaine, par exemple en conférant à l'AEMF une mission visant tant l'élaboration de principes communs au niveau de l'Union que la coordination des mesures adoptées par les autorités nationales compétentes.

En outre, si la BCE approuve l'adoption de limites de positions, elle préconise de clarifier davantage certains aspects. Cela vaut notamment pour la définition d'un seuil approprié, la période pendant laquelle ces limites devraient s'appliquer et l'utilisation des contrats de produits dérivés par les participants au marché.

- **Protection des investisseurs et cadre de surveillance** : la BCE est favorable à ce que l'AEMF soit habilitée à temporairement interdire ou restreindre la commercialisation, la distribution ou la vente de certains instruments financiers, ou d'un type d'activité ou de pratique financière. Elle recommande d'assurer une coordination appropriée avec le CERS sur ces questions. La BCE :

- souligne la nécessité de i) clarifier la définition de «dépôts structurés», ii) préciser le dispositif de règles protectrices des consommateurs applicable aux produits financiers, et iii) veiller à une approche cohérente pour les diverses initiatives législatives dans l'Union sur ces questions, comme par exemple la révision de la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts, ainsi que les travaux en cours relatifs aux produits d'investissement de détail ;
- souligne en outre l'importance d'élaborer et de mettre en œuvre, en étroite coopération entre les AES, le cadre réglementaire et prudentiel relatif à la protection des investisseurs, par exemple en matière de pratiques de vente croisée ;
- estime qu'il pourrait être utile de demander aux États membres d'élaborer des critères pour clarifier quelles catégories d'entités seraient éligibles pour être traitées comme des clients professionnels.

- **Entreprises de pays tiers** : la BCE relève que pour éviter toute distorsion de marché, il est nécessaire de garantir que les activités des entreprises de pays tiers respectent un niveau de protection des investisseurs et des normes réglementaires équivalents à ceux prévalant pour les entreprises de l'UE /EEE.

Selon la BCE, un niveau de protection effectivement équivalent pour les investisseurs de détail requiert que les accords de coopération avec le pays tiers veillent à ce que l'exigence concernant la suffisance du capital initial protège effectivement les investisseurs, étant donné que seule l'entreprise du pays tiers, et non la succursale, est détentrice de droits et d'obligations, et engage au final sa responsabilité envers les investisseurs.

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

AVIS DU CONTRÔLEUR EUROPÉEN DE LA PROTECTION DES DONNÉES sur les propositions de la Commission relatives à une directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil et à un règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers modifiant le règlement sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

Le CEPD a été consulté de manière informelle avant l'adoption des propositions. Il constate que plusieurs de ses observations ont été prises en considération dans les propositions.

Plusieurs aspects des propositions ont des incidences sur les droits des personnes en ce qui concerne le traitement de leurs données à caractère personnel. Ces incidences sont les suivantes: 1) obligations en matière d'enregistrement et de déclaration des transactions; 2) pouvoirs des autorités compétentes (en ce compris le pouvoir d'effectuer des contrôles et d'exiger les enregistrements d'échanges téléphoniques et de données); 3) publication des sanctions; 4) notification des violations, et en particulier, les dispositions relatives à la dénonciation; 5) coopération entre les autorités compétentes des États membres et l'AEMF.

Le CEPD adresse les **recommandations suivantes**:

Applicabilité de la législation relative à la protection des données : insérer dans les propositions une disposition de fond formulée comme suit: «En ce qui concerne le traitement de données à caractère personnel effectué par les États membres dans le cadre du présent règlement, les autorités compétentes appliquent les dispositions des règles nationales mettant en œuvre la directive 95/46/CE. En ce qui concerne le traitement de données à caractère personnel qu'elle effectue dans le cadre du présent règlement, l'AEMF respecte les dispositions du règlement (CE) n° 45/2001».

Obligations en matière d'enregistrement et de déclaration des transactions : remplacer, à l'article 22 du règlement proposé, la période de conservation minimale de 5 ans par une période de conservation maximale. La période choisie devrait être nécessaire et proportionnée par rapport aux finalités pour lesquelles les données ont été collectées.

Obligation d'enregistrement des conversations téléphoniques ou communications électroniques : préciser, à l'article 16, paragraphe 7, de la directive proposée, i) la finalité de l'enregistrement des conversations téléphoniques et des communications électroniques, et ii) les types de conversations téléphoniques et de communications électroniques, ainsi que les catégories de données afférentes aux conversations et communications en question, qui seront enregistrées. Ces données doivent être adéquates, pertinentes et non excessives au regard de la même finalité.

Le CEPD invite en outre le législateur à évaluer soigneusement le délai de conservation qui est nécessaire aux fins de l'enregistrement des conversations téléphoniques et des communications électroniques dans le cadre spécifique de la proposition.

Pouvoirs des autorités compétentes :

- préciser, à l'article 71, paragraphe 2, point c), de la directive proposée, que le pouvoir d'inspection est limité aux locaux des entreprises d'investissement et ne couvre pas les locaux privés;
- introduire, à l'article 71, paragraphe 2, point d), relatif au pouvoir d'exiger des enregistrements téléphoniques et d'échanges de données, l'exigence générale d'une autorisation judiciaire préalable, ainsi que celle d'une décision officielle précisant: i) la base juridique, ii) l'objet de la demande, iii) les informations demandées, iv) le délai dans lequel les informations doivent être communiquées, ainsi que v) le droit du destinataire de faire réviser la décision par la Cour de justice;
- préciser les enregistrements téléphoniques et d'échanges de données auxquels fait référence l'article 71, paragraphe 2, point d).

Publication des sanctions ou autres mesures : compte tenu des doutes exprimés dans le présent avis, évaluer la nécessité et la proportionnalité du mécanisme de publication obligatoire des sanctions proposé; quels que soient les résultats de cette évaluation de la nécessité et de la proportionnalité, fournir de toute façon des garanties adéquates permettant d'assurer le respect de la présomption d'innocence et du droit d'opposition des personnes concernées, la sécurité/l'exactitude des données et la suppression de celles-ci après un délai adéquat.

Signalements des violations : en ce qui concerne l'article 77, paragraphe 1,

- ajouter au point b) une disposition indiquant que «la confidentialité de l'identité des dénonciateurs devrait être garantie à toutes les étapes de la procédure, à moins que sa divulgation ne soit exigée par la législation nationale dans le cadre d'une enquête complémentaire ou d'une procédure judiciaire ultérieure»;
- ajouter un point d) exigeant des États membres qu'ils mettent en place «des procédures adéquates garantissant les droits de la défense de la personne accusée et son droit d'être entendue avant l'adoption d'une décision la concernant, ainsi que le droit d'exercer une voie de recours juridictionnelle effective contre toute décision ou mesure la concernant»;
- remplacer les termes «conformément aux principes consacrés par la directive 95/46/CE» par «conformément à la directive 95/46/CE», afin de rendre plus globale et contraignante la référence à la directive.

Échanges d'informations avec des pays tiers : compte tenu des risques qu'impliquent ces transferts, ajouter des garanties spécifiques, comme une évaluation au cas par cas, l'assurance de la nécessité du transfert, l'exigence d'une autorisation expresse préalable de l'autorité compétente pour tout nouveau transfert de données vers et par un pays tiers et l'existence d'un niveau adéquat de protection des données à caractère personnel dans le pays tiers destinataire des données à caractère personnel.