Informations de base

2011/0298(COD) COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision) Directive	Procédure terminée
Marchés d'instruments financiers. Refonte Modification Directive 2002/92/EC 2000/0213(COD) Modification Directive 2011/61/EU 2009/0064(COD) Modification 2012/0029(COD) Modification 2016/0033(COD) Modification 2017/0231(COD) Modification 2017/0358(COD) Modification 2018/0047(COD) Modification 2020/0152(COD) Modification 2020/0268(COD) Modification 2021/0384(COD) Modification 2022/0405(COD) Voir aussi 2011/0296(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)	10/05/2011
	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	Rapporteur(e) pour avis	Date de nomination
DEVE Développement	JOLY Eva (Verts/ALE)	05/12/2011
ITRE Industrie, recherche et énergie	KRAHMER Holger (ALDE)	19/12/2011

	JURI Affaires juridiques		

Conseil de l'Union européenne

Formation du Conseil	Réunions	Date
Affaires générales	3313	2014-05-13
Affaires économiques et financières ECOFIN	3290	2014-01-28
Affaires économiques et financières ECOFIN	3248	2013-06-21
Affaires économiques et financières ECOFIN	3271	2013-11-15

Commission européenne

DG de la Commission	Commissaire
Stabilité financière, services financiers et union des marchés des capitaux	BARNIER Michel

Evénements clés

Date	Evénement	Référence	Résumé
20/10/2011	Publication de la proposition législative	COM(2011)0656	Résumé
15/11/2011	Annonce en plénière de la saisine de la commission, 1ère lecture		
26/09/2012	Vote en commission,1ère lecture		
05/10/2012	Dépôt du rapport de la commission, 1ère lecture	A7-0306/2012	Résumé
25/10/2012	Débat en plénière		
26/10/2012	Décision du Parlement, 1ère lecture	T7-0406/2012	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	T7-0386/2014	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	2011/0298(COD)
Type de procédure	COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision)
Sous-type de procédure	Refonte
Instrument législatif	Directive
Modifications et abrogations	Modification Directive 2002/92/EC 2000/0213(COD) Modification Directive 2011/61/EU 2009/0064(COD) Modification 2012/0029(COD) Modification 2016/0033(COD) Modification 2017/0231(COD) Modification 2017/0358(COD) Modification 2018/0047(COD) Modification 2020/0152(COD) Modification 2020/0268(COD) Modification 2021/0384(COD) Modification 2022/0405(COD) Voir aussi 2011/0296(COD)
Base juridique	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne TFEU 053-p1
Autre base juridique	Règlement du Parlement EP 165
État de la procédure	Procédure terminée
Dossier de la commission	ECON/7/07644

Portail de documentation

Parlement Européen

Type de document	Commission	Référence	Date	Résumé
Projet de rapport de la commission		PE485.882	16/03/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.423	15/05/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.463	15/05/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.464	15/05/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.465	15/05/2012	
Amendements déposés en commission		PE489.466	15/05/2012	
Avis de la commission	ITRE	PE486.104	04/06/2012	
Avis de la commission	DEVE	PE489.528	20/06/2012	
Rapport déposé de la commission, 1ère lecture/lecture unique		A7-0306/2012	05/10/2012	Résumé
Texte adopté du Parlement, vote partiel en 1ère lecture /lecture unique		T7-0406/2012	26/10/2012	Résumé
Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique		T7-0386/2014	15/04/2014	Résumé

Conseil de l'Union

Type de document	Référence	Date	Résumé
Projet d'acte final	00023/2014/LEX	15/05/2014	

Commission Européenne

Type de document	Référence	Date	Résumé
Document de base législatif	COM(2011)0656	20/10/2011	Résumé
Document annexé à la procédure	SEC(2011)1226	20/10/2011	
Document annexé à la procédure	SEC(2011)1227	20/10/2011	
Réaction de la Commission sur le texte adopté en plénière	SP(2014)471	09/07/2014	

Parlements nationaux

Type de document	Parlement /Chambre	Référence	Date	Résumé
Contribution	PT_PARLIAMENT	COM(2011)0656	09/01/2012	
Contribution	DE_BUNDESRAT	COM(2011)0656	14/02/2012	
Contribution	IT_SENATE	COM(2011)0656	06/06/2012	
Contribution	RO_CHAMBER	COM(2011)0656	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
ECB	Banque centrale européenne: avis, orientation, rapport	CON/2012/0021 JO C 161 07.06.2012, p. 0003	22/03/2012	Résumé
EESC	Comité économique et social: avis, rapport	CES1038/2012	25/04/2012	

Informations complémentaires

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

Acte final

Rectificatif à l'acte final 32014L0065R(01)
JO L 341 27.11.2014, p. 0032

Rectificatif à l'acte final 32014L0065R(04)
JO L 292 10.11.2015, p. 0013

Rectificatif à l'acte final 32014L0065R(09)
JO L 064 10.03.2017, p. 0116

Directive 2014/0065
JO L 173 12.06.2014, p. 0349 Résumé

Rectificatif à l'acte final 32014L0065R(07)
JO L 273 08.10.2016, p. 0035

Rectificatif à l'acte final 32014L0065R(05)
JO L 099 15.04.2016, p. 0034

Rectificatif à l'acte final 32014L0065R(06)
JO L 188 13.07.2016, p. 0028

Actes délégués

Référence	Sujet
2016/2654(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2679(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2766(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2775(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2745(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2746(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2752(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2778(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/3016(DEA)	Examen d'un acte délégué
2017/2864(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2776(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2779(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2848(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/3017(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2845(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2846(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2847(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2738(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2784(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2867(DEA)	Examen d'un acte délégué
2017/2814(DEA)	Examen d'un acte délégué
2016/2810(DEA)	Examen d'un acte délégué
2019/2579(DEA)	Examen d'un acte délégué
2022/2610(DEA)	Examen d'un acte délégué
2021/2638(DEA)	Examen d'un acte délégué
2021/2826(DEA)	Examen d'un acte délégué
2020/2927(DEA)	Examen d'un acte délégué

2021/2651(DEA)	Examen d'un acte délégué
2021/2652(DEA)	Examen d'un acte délégué
2023/2545(DEA)	Examen d'un acte délégué
2025/2920(DEA)	Examen d'un acte délégué
2022/2640(DEA)	Examen d'un acte délégué
2022/2802(DEA)	Examen d'un acte délégué
2026/2632(DEA)	Examen d'un acte délégué
2026/2683(DEA)	Examen d'un acte délégué
2026/2920(DEA)	Examen d'un acte délégué
2026/2748(DEA)	Examen d'un acte délégué

Marchés d'instruments financiers. Refonte

2011/0298(COD) - 05/10/2012 - 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 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 (refonte).

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 :

Renforcement du cadre règlementaire: le texte amendé souligne que l'évolution des marchés financiers a mis en lumière la nécessité de renforcer le cadre prévu pour la réglementation des marchés d'instruments financiers, **notamment lorsque les transactions effectuées sur ces marchés ont lieu de gré à gré**. Il convient en particulier de s'assurer que les nouveaux systèmes organisés de négociation (qui ont émergé parallèlement aux marchés réglementés) ne bénéficient pas de **failles réglementaires**. Toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et les systèmes organisés de négociation (OTF), devraient définir ainsi des **règles d'accès transparentes**.

Placements sous forme de contrats d'assurance : des placements sont souvent vendus à des clients sous la forme de contrats d'assurance comme solution de remplacement ou de substitution aux instruments financiers réglementés par la directive. Pour assurer la **protection en toutes circonstances de la clientèle de détail**, les placements sous forme de contrats d'assurance seront soumis aux mêmes règles de conduite **normalisées**, notamment en ce qui concerne la gestion des conflits d'intérêts, les restrictions applicables aux incitations et les mesures permettant de garantir le caractère approprié des conseils fournis ou des ventes réalisées sans conseil préalable.

Les exigences de la nouvelle directive en matière de **protection des investisseurs et de prévention des conflits d'intérêts** devraient s'appliquer de la même manière aux produits d'investissement vendus sous forme de contrats d'assurance et une coordination devrait être assurée entre la directive et d'autres actes pertinents notamment la directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'intermédiation en assurance

Conflits d'intérêts : afin de prévenir les conflits d'intérêts, un membre exécutif de l'organe de direction d'une entreprise d'investissement ne devrait pas cumuler cette fonction avec celle de membre exécutif de l'organe de direction d'une plate-forme de négociation, bien que ledit membre puisse être un membre non exécutif dudit organe de direction, par exemple afin d'assurer la participation des utilisateurs à la prise de décision.

Lorsqu'elle est exercée, la représentation du personnel au sein de l'organe de direction devrait également apparaître comme une façon judicieuse de renforcer la diversité, en apportant une dimension essentielle et une véritable connaissance du fonctionnement interne de l'établissement. En outre, des mécanismes sont nécessaires afin de pouvoir engager la responsabilité des membres des organes de direction en cas de grave erreur de gestion.

Trading algorithmique et trading haute fréquence : les députés ont renforcé la proposition de la Commission sur le contrôle réglementaire du trading à haute fréquence algorithmique dans lequel un système de négociation analyse à grande vitesse, généralement en quelques millisecondes ou microsecondes, les données ou les signaux du marché et passe ou actualise ensuite une grande quantité d'ordres dans un délai très court en réponse à cette analyse. Les entreprises comme les plates-formes de négociation devront s'assurer de la **mise en place de mesures strictes** afin que le trading haute fréquence et automatisé ne perturbe pas le marché et ne soit pas utilisé à des fins abusives

Tous les ordres devraient faire l'objet de contrôles des risques appropriés à leur origine. De plus, il est prévu de **mettre un terme à la pratique de l'accès sponsorisé et à nu** afin de prévenir le risque que des entreprises n'ayant pas instauré des contrôles suffisants causent des perturbations du marché et de garantir que les participants du marché puissent être identifiés et rendre compte des perturbations dont ils sont responsables. Il est également nécessaire de pouvoir clairement détecter les flux d'ordres provenant d'un trading haute fréquence.

L'AEMF devrait continuer de surveiller l'évolution des technologies et des méthodes utilisées pour accéder aux plates-formes de négociation et poursuivre l'élaboration d'orientations afin de s'assurer que les exigences de la présente directive pourront continuer de s'appliquer de manière efficace à la lumière de nouvelles pratiques.

Structures tarifaires des plates-formes de négociation : celles-ci doivent être **transparentes, non discriminatoires et équitables** et ne doivent pas être conçues pour favoriser des perturbations du marché. Ces structures tarifaires des plates-formes de négociation doivent favoriser la limitation de la proportion des messages du système pour les transactions exécutées en appliquant des droits plus élevés aux pratiques telles que l'annulation de grands volumes ou de fortes proportions d'ordres qui risquent de susciter de telles perturbations du marché.

Garantir une protection adéquate des investisseurs : les États membres devraient veiller à ce que :

- les produits d'investissement ou les dépôts structurés conçus par des entreprises d'investissement pour être vendus à des clients professionnels ou à des clients de détail le soient de manière à **répondre aux besoins et aux caractéristiques d'un marché cible** défini à l'intérieur de la catégorie de clients entrant en ligne de compte ;
- l'entreprise d'investissement prenne des mesures raisonnables pour assurer que le produit d'investissement est commercialisé et distribué auprès des clients de la catégorie cible.

Les producteurs devraient également procéder à une **évaluation périodique de la performance de leurs produits**, afin de déterminer si cette performance est conforme à l'objectif pour lequel ils ont été conçus et de vérifier que leur marché cible reste adéquat.

Les entreprises d'investissement proposant des conseils en investissement devraient :

- mentionner sur quelle base elles fournissent leurs conseils, en précisant en particulier la gamme des produits couverts par les recommandations personnalisées, **le coût des conseils** ou, lorsque le montant des droits et des incitations ne peut être défini avant la fourniture du conseil, la méthode de calcul qui sera employée ;
- indiquer si ces conseils sont dispensés conjointement à l'acceptation ou à la perception d'incitations de tiers et si l'entreprise d'investissement fournit aux clients une évaluation périodique du caractère approprié des instruments financiers qui leur sont recommandés.

Protection des consommateurs : l'objectif est de garantir que la manière dont les entreprises d'investissement **rémunèrent ou évaluent la performance de leur propre personnel** n'entre pas en conflit avec l'obligation de ces entreprises de servir au mieux les intérêts de leurs clients.

La rémunération du personnel qui vend ou conseille des produits d'investissement ne devrait donc pas uniquement dépendre des objectifs de vente ou du bénéfice que l'entreprise tire d'un instrument financier spécifique dans la mesure où cela inciterait à fournir des informations qui ne sont pas correctes, claires et non trompeuses et à formuler des recommandations qui ne servent pas au mieux les intérêts des clients.

Étant donné la complexité des produits d'investissement et l'innovation permanente dont leur conception fait l'objet, le personnel chargé de conseiller ou de vendre des produits d'investissement à des clients de détail devra posséder les connaissances et compétences appropriées en ce qui concerne les produits proposés. Les entreprises d'investissement devront accorder à leur personnel le temps et les moyens nécessaires pour acquérir ces connaissances et ces compétences et pour les appliquer lorsqu'il fournit des services aux clients.

Pays tiers : il est nécessaire d'introduire un **cadre réglementaire commun** au niveau de l'Union européenne pour les entreprises de pays tiers, y compris les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché.

Afin de fournir une base permettant aux entreprises de pays tiers d'obtenir un passeport qui leur permette d'offrir des services d'investissement et d'exercer des activités d'investissement dans toute l'UE, ce régime devrait : i) harmoniser les règles actuelles, ii) garantir aux entreprises de pays tiers qui s'implantent dans l'Union européenne un traitement sûr et uniforme, iii) offrir l'assurance que la Commission vérifie l'équivalence effective du cadre de réglementation et de surveillance des pays tiers en accordant la priorité aux principaux partenaires commerciaux de l'UE et aux domaines relevant du programme du G-20, et iv) proposer un niveau de protection comparable aux investisseurs de l'UE recourant aux services fournis par ces entreprises.

Marchés d'instruments financiers. Refonte

2011/0298(COD) - 26/10/2012 - Texte adopté du Parlement, vote partiel en 1ère lecture/lecture unique

Le Parlement européen, par 495 voix pour, 15 contre et 19 abstentions, a **adopté des amendements** à la 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.

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 :

Renforcement du cadre règlementaire: le texte amendé souligne que l'évolution des marchés financiers a mis en lumière la nécessité de renforcer le cadre prévu pour la réglementation des marchés d'instruments financiers, notamment lorsque les transactions effectuées sur ces marchés ont lieu de gré à gré afin d'accroître la transparence, de mieux protéger les investisseurs, d'affermir la confiance et de **s'attaquer aux domaines non réglementés**. Les députés veulent s'assurer que les nouveaux systèmes organisés de négociation (qui ont émergé parallèlement aux marchés réglementés) ne bénéficient **pas de failles réglementaires**.

Toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et les systèmes organisés de négociation (OTF), devraient définir ainsi **des règles d'accès transparentes**. Dans ce contexte, les plates-formes de négociation devraient pouvoir permettre à leurs utilisateurs de préciser le type de flux d'ordres avec lesquels leurs ordres interagissent avant de les saisir dans le système, pour autant que cette procédure soit ouverte et transparente et n'entraîne pas de discrimination par l'opérateur de la plate-forme.

Placements sous forme de contrats d'assurance : des placements sont souvent vendus à des clients sous la forme de contrats d'assurance comme solution de remplacement ou de substitution aux instruments financiers réglementés par la directive. Pour **assurer la protection en toutes circonstances**

de la clientèle de détail, les placements sous forme de contrats d'assurance devraient être soumis aux mêmes **règles de conduite normalisées**, notamment en ce qui concerne la gestion des conflits d'intérêts, les restrictions applicables aux incitations et les mesures permettant de garantir le caractère approprié des conseils fournis ou des ventes réalisées sans conseil préalable.

Les exigences de la nouvelle directive en matière de **protection des investisseurs et de prévention des conflits d'intérêts** devraient s'appliquer de la même manière aux produits d'investissement vendus sous forme de contrats d'assurance et une coordination devrait être assurée entre la directive et d'autres actes pertinents notamment la directive 2002/92/CE sur l'intermédiation en assurance

Gouvernance d'entreprise : afin de prévenir les conflits d'intérêts, un membre exécutif de l'organe de direction d'une entreprise d'investissement ne devrait pas cumuler cette fonction avec celle de membre exécutif de l'organe de direction d'une plate-forme de négociation, bien que ledit membre puisse être un membre non exécutif dudit organe de direction, par exemple afin d'assurer la participation des utilisateurs à la prise de décision.

Lorsqu'elle est exercée, la représentation du personnel au sein de l'organe de direction devrait également apparaître comme une façon judicieuse de renforcer la diversité, en apportant une dimension essentielle et une véritable connaissance du fonctionnement interne de l'établissement. En outre, des mécanismes sont nécessaires afin de pouvoir engager la responsabilité des membres des organes de direction en cas de grave erreur de gestion.

Trading algorithmique et trading haute fréquence : le Parlement souhaite **renforcer la proposition de la Commission** sur le contrôle réglementaire du trading à haute fréquence algorithmique dans lequel un système de négociation analyse à grande vitesse, généralement en quelques millisecondes ou microsecondes, les données ou les signaux du marché et passe ou actualise ensuite une grande quantité d'ordres dans un délai très court en réponse à cette analyse. Les entreprises comme les plates-formes de négociation devraient s'assurer de la **mise en place de mesures strictes** afin que le trading haute fréquence et automatisé ne perturbe pas le marché et ne soit pas utilisé à des fins abusives.

Tous les ordres devraient faire l'objet de **contrôles des risques appropriés à leur origine**. De plus, les députés jugent nécessaire de **mettre un terme à la pratique de l'accès sponsorisé et à nu** afin de prévenir le risque que des entreprises n'ayant pas instauré des contrôles suffisants causent des perturbations du marché et de garantir que les participants du marché puissent être identifiés et rendre compte des perturbations dont ils sont responsables. Il est également nécessaire de pouvoir clairement détecter les flux d'ordres provenant d'un trading haute fréquence.

L'AEMF devrait continuer de surveiller l'évolution des technologies et des méthodes utilisées pour accéder aux plates-formes de négociation et poursuivre l'élaboration d'orientations afin de s'assurer que les exigences de la présente directive pourront continuer de s'appliquer de manière efficace à la lumière de nouvelles pratiques.

Structures tarifaires des plates-formes de négociation : celles-ci doivent être transparentes, non discriminatoires et équitables et ne doivent pas être conçues pour favoriser des perturbations du marché. Ces structures tarifaires des plates-formes de négociation doivent favoriser la limitation de la proportion des messages du système pour les transactions exécutées en appliquant des droits plus élevés aux pratiques telles que l'annulation de grands volumes ou de fortes proportions d'ordres qui risquent de susciter de telles perturbations du marché.

Garantir une protection adéquate des investisseurs : les États membres devraient veiller à ce que :

- les produits d'investissement ou les dépôts structurés conçus par des entreprises d'investissement pour être vendus à des clients professionnels ou à des clients de détail le soient de manière à **répondre aux besoins et aux caractéristiques d'un marché cible défini** à l'intérieur de la catégorie de clients entrant en ligne de compte ;
- l'entreprise d'investissement prenne des mesures raisonnables pour assurer que le produit d'investissement est commercialisé et distribué auprès des clients de la catégorie cible.

Les producteurs devraient également procéder à une **évaluation périodique de la performance de leurs produits**, afin de déterminer si cette performance est conforme à l'objectif pour lequel ils ont été conçus et de vérifier que leur marché cible reste adéquat.

Les entreprises d'investissement proposant des conseils en investissement devraient :

- mentionner sur quelle base elles fournissent leurs conseils, en précisant en particulier la gamme des produits couverts par les recommandations personnalisées, **le coût des conseils** ou, lorsque le montant des droits et des incitations ne peut être défini avant la fourniture du conseil, la méthode de calcul qui sera employée ;
- indiquer si ces conseils sont dispensés **conjointement à l'acceptation ou à la perception d'incitations de tiers** et si l'entreprise d'investissement fournit aux clients une évaluation périodique du caractère approprié des instruments financiers qui leur sont recommandés.

Lorsqu'elle fournit des services de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire, l'entreprise d'investissement devrait informer le client, avant la conclusion de l'accord, de l'ampleur prévisible des incitations et établir des comptes rendus périodiques mentionnant toutes les incitations payées ou reçues.

Protection des consommateurs : selon les députés, l'objectif est de garantir que la manière dont les entreprises d'investissement rémunèrent ou évaluent la performance de leur propre personnel n'entre pas en conflit avec l'obligation de ces entreprises de servir au mieux les intérêts de leurs clients.

La rémunération du personnel qui vend ou conseille des produits d'investissement ne devrait donc pas uniquement dépendre des objectifs de vente ou du bénéfice que l'entreprise tire d'un instrument financier spécifique dans la mesure où cela inciterait à fournir des informations qui ne sont pas correctes, claires et non trompeuses et à formuler des recommandations qui ne servent pas au mieux les intérêts des clients.

Étant donné la complexité des produits d'investissement et l'innovation permanente dont leur conception fait l'objet, le personnel chargé de conseiller ou de vendre des produits d'investissement à des clients de détail devrait posséder **les connaissances et compétences appropriées** en ce qui concerne les produits proposés.

Entreprises des pays tiers : les députés soulignent la nécessité d'introduire un **cadre réglementaire commun** au niveau de l'Union européenne pour les entreprises de pays tiers, y compris les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché.

Afin de fournir une base permettant aux entreprises de pays tiers d'obtenir un passeport qui leur permette d'offrir des services d'investissement et d'exercer des activités d'investissement dans toute l'UE, ce régime devrait, entre autres, **offrir l'assurance que la Commission vérifie l'équivalence effective du cadre de réglementation et de surveillance des pays tiers** en accordant la priorité aux principaux partenaires commerciaux de l'UE et aux domaines relevant du programme du G-20.

Contrat dérivé en rapport avec une matière première : le Parlement préconise de donner explicitement aux plates-formes de négociation et aux autorités compétentes le pouvoir de **limiter la capacité d'une personne ou d'une catégorie de personnes à conclure ou à détenir un contrat dérivé en rapport avec une matière première**, sur la base de normes techniques établies par l'AEMF, et de gérer des positions selon d'autres modalités en veillant à promouvoir l'intégrité du marché pour le produit dérivé et les matières premières sous-jacentes sans limiter de manière excessive la liquidité. Ces limites ne devraient pas s'appliquer aux positions qui réduisent objectivement les risques directement liés aux activités commerciales afférentes à la matière première concernée.

Développer le cadre de l'Union régissant les valeurs mobilières : dans ce but, la Commission devrait présenter une proposition de règlement concernant la législation en matière de valeurs mobilières donnant une définition plus précise de la conservation et de l'administration d'instruments financiers, et promouvoir, en collaboration avec l'AEMF, l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) et le Comité européen du risque systémique, les travaux de normalisation des identifiants et des messages afin de **permettre une analyse quasiment en temps réel des transactions et l'identification de structures de produits complexes** comme ceux contenant des dérivés ou des pensions.

Marchés d'instruments financiers. Refonte

2011/0298(COD) - 15/04/2014 - Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique

Le Parlement européen a adopté par 574 voix pour, 23 contre et 34 abstentions, une résolution législative sur la 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 (refonte).

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 :

Renforcement du cadre règlementaire: le nouveau texte souligne que la crise financière a mis en lumière la nécessité de renforcer le cadre prévu pour la réglementation des marchés d'instruments financiers, notamment lorsque les transactions effectuées sur ces marchés ont lieu de gré à gré, afin d'accroître la transparence, de mieux protéger les investisseurs, d'affermir la confiance, de **s'attaquer aux domaines non réglementés** et de faire en sorte que les autorités de surveillance soient dotées de pouvoirs adéquats pour remplir leur mission.

Les députés ont voulu s'assurer que **les nouveaux systèmes organisés de négociation** («**organised trading facility»** ou OTF), qui ont émergé parallèlement aux marchés réglementés) ne bénéficient pas de failles réglementaires.

Structure des marchés et transparence : le Parlement et le Conseil sont convenus que toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes de négociation multilatérale («Multilateral Trading Facilities» ou MTF) et les OTF, devraient définir **des règles d'accès transparentes et non discriminatoires**. Les contreparties centrales ne seraient pas couvertes par le terme OTF au sens de la directive.

Gouvernance d'entreprise : afin de garantir une gestion saine et prudente, l'organe de direction d'une entreprise d'investissement, de marchés réglementés et de prestataires de services de communication de données devrait en permanence consacrer un temps suffisant et disposer collectivement des connaissances, des compétences et de l'expérience nécessaires pour **comprendre les activités de l'entreprise et les principaux risques**. La diversité devrait donc faire partie des critères pour la composition des organes de direction.

Les entreprises auraient le devoir de prendre des mesures efficaces pour **détecter et éviter ou gérer les conflits d'intérêts** et atténuer autant que possible l'impact potentiel de ces risques.

Trading algorithmique et trading haute fréquence : le Parlement a souhaité **encadrer les risques** que recèle le trading à haute fréquence algorithmique dans lequel un système de négociation analyse à grande vitesse, généralement en quelques millisecondes ou microsecondes, les données ou les signaux du marché et passe ou actualise ensuite une grande quantité d'ordres dans un délai très court en réponse à cette analyse.

Les entreprises comme les plates-formes de négociation devraient s'assurer de la mise en place de **mesures strictes** afin que le trading haute fréquence et automatisé ne perturbe pas le marché et ne soit pas utilisé à des fins abusives.

Concrètement, toute entreprise d'investissement se livrant à de telles opérations devrait disposer de systèmes efficaces et des contrôles mis en place, tels que «**coupe-circuits» pour suspendre ou limiter temporairement les transactions** en cas de fluctuations soudaines et inattendues des prix.

De plus, les algorithmes devraient être correctement testés et les ordres générés par le trading algorithmique devraient faire l'objet d'un **marquage** afin de permettre aux autorités compétentes de réagir efficacement en cas de stratégies de trading algorithmique qui constituent un comportement abusif.

Les entreprises d'investissement auraient **l'interdiction de fournir un accès électronique direct aux marchés** à leurs clients lorsque cet accès n'est pas soumis à des systèmes et contrôles adéquat.

Pour veiller au maintien de l'intégrité des marchés à la lumière des évolutions technologiques sur les marchés financiers, **l'AEMF** devrait consulter régulièrement des experts nationaux concernant les évolutions liées à la technologie de négociation.

Structures tarifaires des plates-formes de négociation : celles-ci devraient être transparentes, non discriminatoires et équitables et ne devraient pas être conçues pour favoriser des perturbations du marché. Les États membres pourraient autoriser un marché réglementé à adapter ses tarifs pour les ordres annulés en fonction de la durée pendant laquelle l'ordre a été maintenu et à calibrer les tarifs en fonction de chaque instrument financier auquel ils s'appliquent.

Garantir une protection adéquate des investisseurs : les États membres devraient veiller à ce que les entreprises d'investissement agissent **au mieux des intérêts de leurs clients**. Elles devraient dès lors comprendre les caractéristiques des instruments financiers proposés ou recommandés et établir des politiques efficaces pour **déterminer la catégorie de clients à laquelle les produits et services doivent être fournis**.

Ainsi, les entreprises d'investissement qui fabriquent des instruments financiers devraient : i) s'assurer que ces produits sont fabriqués de manière à satisfaire aux besoins d'un **marché cible défini de clients finaux** à l'intérieur de la catégorie de clients concernée, ii) prendre des mesures raisonnables pour assurer que les instruments financiers sont distribués auprès du marché cible défini et iii) réexaminer régulièrement la définition du marché cible et la performance des produits qu'elles proposent.

Lorsque les conseils sont fournis sur une base indépendante, **un éventail suffisant de produits offerts** par différents fournisseurs devrait être examiné avant de formuler une recommandation personnalisée.

Afin de renforcer la protection des consommateurs, les nouvelles règles garantiraient que la manière dont les entreprises d'investissement **rémunèrent ou évaluent la performance de leur personnel** n'entre pas en conflit avec l'obligation de ces entreprises d'agir au mieux des intérêts de leurs clients, par exemple en accordant une rémunération, en fixant des objectifs de vente ou en encourageant la recommandation ou la vente d'un instrument financier donné.

Le personnel chargé de conseiller ou de vendre des produits d'investissement à des clients de détail devrait posséder **les compétences appropriées** en ce qui concerne les produits proposés.

Les exigences de la directive en matière de protection des investisseurs devraient aussi s'appliquer aux **produits d'investissement vendus sous forme de contrats d'assurance**, lesquels sont souvent proposés aux consommateurs comme des alternatives possibles aux instruments financiers relevant de la directive.

Gestion des positions sur instruments dérivés sur matières premières : afin de prévenir les abus de marché, les autorités compétentes, conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l'AEMF, devraient établir et appliquer **des limites de positions** sur la taille d'une position nette qu'une personne peut détenir à tout moment sur les instruments dérivés sur matières premières négociées sur des plates-formes de négociation et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents.

Toutes les plates-formes proposant de négocier des instruments dérivés sur matières premières devraient mettre en place des contrôles en matière de gestion des positions, prévoyant les compétences nécessaires pour suivre les informations concernant les instruments dérivés sur matières premières et accéder à celles-ci, exiger la réduction ou la cessation de ces positions et demander que de la liquidité soit réinjectée sur le marché afin d'atténuer les effets d'une position importante ou dominante.

Entreprises de pays tiers : le texte amendé prévoit qu'un État membre pourrait exiger d'une entreprise d'un pays tiers qui compte fournir des services d'investissement destinés à des clients de détail ou à des clients professionnels sur son territoire qu'elle établisse **une succursale** dans cet État membre. La succursale devrait obtenir préalablement l'agrément des autorités compétentes dudit État membre à certaines conditions. L'entreprise demandeuse devrait, entre autres, être dûment agréée en tenant pleinement compte des recommandations du GAFI dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Marchés d'instruments financiers. Refonte

2011/0298(COD) - 20/10/2011 - Document de base législatif

OBJECTIF : adopter de nouvelles règles pour des marchés financiers européens plus efficients, plus résilients et plus transparents (refonte de la directive concernant les marchés d'instruments financiers - la directive MIF»).

ACTE PROPOSÉ : Directive 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. 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.

La révision de la directive MIF devrait : i) contribuer à l'élaboration d'un cadre réglementaire uniforme pour les marchés financiers de l'UE et à l'instauration de conditions plus équitables pour les États membres et les acteurs des marchés, ii) améliorer la surveillance et le contrôle, iii) réduire les coûts pour les acteurs des marchés et leur offrir de meilleures conditions d'accès et iv) renforcer la compétitivité du secteur financier de l'UE au niveau mondial.

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

- **la présente proposition de directive** concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil.
- la 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).

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 53, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

CONTENU : la directive proposée vise à modifier certaines exigences concernant la prestation de services d'investissement, le champ d'application des exemptions prévues par l'actuelle directive, les règles d'organisation et de conduite applicables aux entreprises d'investissement, les exigences organisationnelles applicables aux plates-formes de négociation, les pouvoirs dont disposent les autorités compétentes, les sanctions ainsi que les règles applicables aux entreprises des pays tiers.

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 de la directive proposée sont les suivants :

- **Extension des règles de la directive MIF aux produits et services similaires** : les propositions étendent les exigences imposées par la directive MIF, notamment en ce qui concerne les règles de conduite et les dispositions ayant trait aux conflits d'intérêts, à la vente de dépôts structurés, assortie ou non d'un conseil en investissement, par des établissements de crédit. Elles précisent que la directive MIF s'applique également aux entreprises d'investissement ou aux établissements de crédit qui vendent leurs propres titres sans fournir aucun service de conseil. Elles imposent aux États membres de prévoir dans leur législation nationale applicable aux entités actives localement des conditions d'agrément et d'exercice analogues à celles prévues par la directive MIF.
- **Révision des exemptions prévues par la directive MIF** : les propositions limitent plus clairement les exemptions à des activités soit qui ne sont pas les principales activités visées par la directive MIF et qui, pour l'essentiel, sont exercées pour compte propre ou de nature commerciale, soit qui ne constituent pas du trading haute fréquence.
- **Amélioration du cadre régissant la structure du marché** : la proposition introduit une nouvelle catégorie de système organisé de négociation qui ne correspond à aucune des catégories existantes, mais est soumise à des exigences organisationnelles strictes et à des règles de transparence identiques. Elle renforce les principales exigences imposées à toutes les plates-formes pour tenir compte du développement de la concurrence et du trading transfrontalier découlant à la fois des progrès technologiques et de la mise en œuvre de la directive MIF.
- **Amélioration de la gouvernance d'entreprise** : les propositions s'attachent à garantir que les membres de l'organe de direction possèdent des compétences et connaissances suffisantes et appréhendent les risques liés à l'activité de l'entreprise afin que celle-ci soit gérée de façon saine et prudente dans l'intérêt des investisseurs et de l'intégrité du marché.
- **Renforcement des exigences organisationnelles afin de garantir le fonctionnement efficient et l'intégrité des marchés** : les propositions visent à élargir le champ d'application de la directive MIF à toutes les entités effectuant du trading haute fréquence. Elles imposent à ces entreprises et à celles offrant un accès au marché à d'autres traders haute fréquence d'apporter des garanties organisationnelles appropriées et exigent des plates-formes de négociation qu'elles mettent en place des systèmes de contrôle des risques.

- **Amélioration du cadre de protection des investisseurs** : la proposition renforce le cadre réglementaire relatif à la fourniture de services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille et à la possibilité pour les entreprises d'investissement d'accepter des avantages de tiers (incitations). De même, elle clarifie les conditions et dispositions en vertu desquelles les investisseurs peuvent négocier librement sur le marché certains instruments non complexes en bénéficiant d'un minimum de droits ou de protection de la part de leur entreprise d'investissement. En outre, elle introduit un cadre pour le traitement des ventes croisées.
- **Protection accrue lors de la fourniture de services d'investissement à des clients autres que les clients de détail** : le principe fondamental consistant à agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle et l'obligation d'être correct, clair et non trompeur doivent s'appliquer indépendamment de la catégorie à laquelle appartient le client. De plus, il est proposé que les contreparties éligibles reçoivent une meilleure information et une meilleure documentation concernant les services fournis.
- **Nouvelles exigences pour les plates-formes de négociation** : la proposition introduit l'obligation pour les plates-formes de négociation de publier des données annuelles sur la qualité d'exécution. Il est également proposé que toutes les plates-formes de négociation sur lesquelles sont échangés des contrats dérivés sur matières premières appliquent des limites appropriées ou d'autres dispositions équivalentes pour garantir le bon fonctionnement du marché.
- **Régime amélioré pour les marchés des PME** : il est proposé de créer une nouvelle sous-catégorie de marchés appelés «marchés de croissance des PME». L'opérateur d'un tel marché (fonctionnant généralement comme un MTF) pourra demander à ce que celui-ci soit également enregistré comme un marché de croissance des PME, à condition qu'il remplisse certaines conditions.
- **Régime des pays tiers** : 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. Elle 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.
- **Consolidation accrue et plus efficiente des données** : les propositions améliorent la qualité et la cohérence des données en imposant à toutes les entreprises de publier leurs rapports de négociation par l'intermédiaire de dispositifs de publication agréés (APA). Elles instaurent des procédures pour l'agrément des APA par les autorités compétentes et soumettent également ceux-ci à des exigences organisationnelles.
- **Pouvoirs accrus des autorités compétentes en matière de positions sur instruments dérivés** : les régulateurs auront explicitement mandat pour requérir des informations auprès de toute personne concernant les positions détenues sur des instruments dérivés ou des quotas d'émission. Les autorités de surveillance pourront intervenir à n'importe quel stade de la vie d'un contrat sur instruments dérivés et prendre les mesures requises pour réduire une position. Toutes les mesures devront être notifiées à l'AEMF.
- **Sanctions effectives** : les États membres devront veiller à ce que des sanctions et mesures administratives appropriées puissent être appliquées en cas d'infractions aux dispositions de la directive MIF. À cette fin, la directive leur imposera de se conformer à certaines règles minimales. Le niveau maximal des sanctions pécuniaires administratives fixé dans la législation nationale devra être supérieur à l'avantage tiré de la violation, s'il peut être déterminé, et, dans tous les cas, ne pas être inférieur au niveau prévu par la présente directive. La proposition ne couvre pas les sanctions pénales.

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. Refonte

2011/0298(COD) - 10/02/2012 - Document annexé à la procédure

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.

Marchés d'instruments financiers. Refonte

2011/0298(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 :

- **la présente 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),
- une 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 équivalant 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. Refonte

2011/0298(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 (MiFID II).

ACTE LÉGISLATIF : Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE

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.

La nouvelle directive modifie et remplace la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers («MiFID»). Avec le nouveau règlement (MiFIR), elle vise à surmonter des problèmes apparus lors de l'application de la MiFID qui, depuis 2007, a empêché les États membres d'exiger que les négociations se déroulent sur certaines bourses.

La directive **renforce le cadre prévu pour la réglementation des marchés d'instruments financiers**, notamment lorsque les transactions effectuées sur ces marchés ont lieu de gré à gré, afin d'accroître la transparence, de mieux protéger les investisseurs, d'affermir la confiance, de s'attaquer aux domaines non réglementés et de faire en sorte que les autorités de surveillance soient dotées de pouvoirs adéquats pour remplir leur mission. Elle contient des dispositions régissant l'agrément, l'acquisition de participations qualifiées, l'exercice des libertés d'établissement et de prestation de services, les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement, les compétences des autorités de surveillance des États membres d' origine et d'accueil et le régime de sanctions.

Les principaux éléments de la nouvelle directive sont les suivants :

Renforcer le cadre réglementaire : la directive vise à faire passer la négociation organisée d'instruments financiers **vers des plates-formes de négociation multilatérales et bien réglementées**. Des règles de transparence strictes interdisent la négociation anonyme d'actions et d'autres instruments de capitaux propres, qui fait obstacle à une formation des prix juste et efficace.

En conséquence, 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 («*organised trading facility*» ou OTF) devraient appliquer des **règles d'accès transparentes et non discriminatoires**.

Gouvernance d'entreprise : la directive prévoit que les États membres doivent veiller à ce que l'organe de direction d'une entreprise d'investissement définisse, supervise et soit responsable de la mise en œuvre d'un dispositif de gouvernance qui garantisse une **gestion efficace et prudente**, et notamment la séparation des tâches au sein de l'entreprise d'investissement et la prévention des conflits d'intérêts, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et l'intérêt des clients.

Protection des investisseurs : compte tenu de la complexité grandissante des services et des instruments financiers, la directive introduit un certain degré d'harmonisation afin d'offrir aux investisseurs un niveau de protection élevé dans l'ensemble de l'Union. Elle exige ainsi des entreprises d' investissement qu'elles agissent **au mieux des intérêts de leurs clients**. Ces entreprises devraient dès lors **comprendre les caractéristiques** des instruments financiers proposés ou recommandés.

Les entreprises d'investissement qui fabriquent des instruments financiers devraient s'assurer que ces produits sont conçus de manière à **satisfaire aux besoins d'un marché cible défini de clients finaux** à l'intérieur de la catégorie de clients concernée (clients de détail, professionnels et contreparties).

Ces entreprises seraient également tenues d'informer les clients sur le fait que **les conseils** sont offerts sur une base indépendante et sur les risques associés aux produits et stratégies d'investissement recommandés. Lorsque les conseils sont fournis sur une base indépendante, **un éventail suffisant de produits** offerts par différents fournisseurs devrait être examiné avant de formuler une recommandation personnalisée.

Afin de **renforcer la protection des consommateurs**, les nouvelles règles garantiraient que la manière dont les entreprises d'investissement **rémunèrent ou évaluent la performance de leur personnel** n'entre pas en conflit avec l'obligation de ces entreprises d'agir au mieux des intérêts de leurs clients, par exemple en accordant une rémunération, en fixant des objectifs de vente ou en encourageant la recommandation ou la vente d'un instrument financier donné.

Le personnel chargé de conseiller ou de vendre des produits d'investissement à des clients de détail devrait posséder **les compétences appropriées** en ce qui concerne les produits proposés. De plus, toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'entreprise d'investissement à des clients devraient être **correctes, claires et non trompeuses**.

Adaptation de la législation à l'évolution technologique : la directive encadre les risques que recèle le **trading à haute fréquence algorithmique** dans lequel un système de négociation analyse à grande vitesse les données ou les signaux du marché et passe ou actualise ensuite une grande quantité d'ordres dans un délai très court en réponse à cette analyse.

Les entreprises comme les plates-formes de négociation devraient s'assurer de la mise en place de **mesures strictes** afin que le trading haute fréquence et automatisé ne perturbe pas le marché et ne soit pas utilisé à des fins abusives. Concrètement, toute entreprise d'investissement se livrant à de telles opérations devrait disposer de systèmes efficaces et des contrôles mis en place, tels que «**coupe-circuits**» pour suspendre ou limiter temporairement les transactions en cas de fluctuations soudaines et inattendues des prix.

Instruments dérivés sur matières premières : afin de prévenir les abus de marché, les autorités compétentes, conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), devraient établir et appliquer **des limites de positions sur la taille d'une position nette** qu'une personne peut détenir à tout moment sur les instruments dérivés sur matières premières négociées sur des plates-formes de négociation et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents.

En ce qui concerne les **contrats dérivés des produits énergétiques** (pétrole, charbon), une période de transition est prévue jusqu'en juillet 2020 pour l'application de l'obligation de compensation et des exigences de marge établies dans le règlement (UE) n° 648/2012. La Commission devrait, le 1er janvier 2018 au plus tard, élaborer un rapport évaluant l'incidence potentielle sur les prix de l'énergie et le fonctionnement du marché de l'énergie de l'expiration de la période de transition.

Coopération : la directive renforce les dispositions concernant **l'échange d'informations** entre les autorités nationales compétentes ainsi que les obligations réciproques de ces autorités en matière d'assistance et de coopération. Les autorités compétentes devraient se fournir mutuellement les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions afin de **détecter et de prévenir les infractions** à la directive.

Entreprises de pays tiers : la directive crée un cadre juridique harmonisé régissant l'accès des entreprises de pays tiers au marché de l'UE. Elle prévoit qu'un État membre pourra exiger d'une entreprise d'un pays tiers qui compte fournir des services d'investissement destinés à des clients de détail ou à des clients professionnels sur son territoire qu'elle établisse **une succursale** dans cet État membre.

La succursale devrait obtenir préalablement l'agrément des autorités compétentes dudit État membre à certaines conditions. L'entreprise demandeuse devrait, entre autres, être dûment agréée en tenant pleinement compte des recommandations du GAFI dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

ENTRÉE EN VIGUEUR : 02.07.2014.

TRANSPOSITION : 03.07.2016. Les dispositions s'appliquent à partir du 03.01.2017.

ACTES DÉLÉGUÉS : la Commission peut adopter des actes délégués afin d'atteindre les objectifs fixés dans la directive. 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.