

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 efficaces, 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.