

Procedure file

| Informations de base | |
|---|--------------------------------------|
| COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision) Directive | 2002/0269(COD) Procédure terminée |
| Marchés d'instruments financiers Modification Directive 2000/12/EC Modification 2005/0111(COD) Modification 2006/0166(COD) Modification 2006/0305(COD) Modification 2009/0161(COD) Sujet 2.50.03 Marchés financiers, bourse, OPCVM, investissements, valeurs mobilières 2.50.08 Services financiers, information financière et contrôle des comptes | |

| Acteurs principaux | | | |
|-------------------------------|---|---|--------------------|
| Parlement européen | Commission au fond | Rapporteur(e) | Date de nomination |
| | ECON Economique et monétaire | | 11/09/2001 |
| | | PPE-DE VILLIERS Theresa | |
| | Commission au fond précédente | | |
| | ECON Economique et monétaire | | 11/09/2001 |
| | | PPE-DE VILLIERS Theresa | |
| | Commission pour avis précédente | | |
| | JURI Juridique et marché intérieur | | 28/01/2003 |
| | | PSE MCCARTHY Arlene | |
| Conseil de l'Union européenne | Formation du Conseil | Réunion | Date |
| | Affaires générales | 2552 | 08/12/2003 |
| | Affaires économiques et financières ECOFIN | 2530 | 07/10/2003 |
| | Affaires économiques et financières ECOFIN | 2513 | 03/06/2003 |
| | Affaires économiques et financières ECOFIN | 2471 | 03/12/2002 |
| Commission européenne | DG de la Commission | Commissaire | |
| | Stabilité financière, services financiers et union des marchés des capitaux | | |

| Evénements clés | | | |
|-----------------|--|-------------------------------|--------|
| 18/11/2002 | Publication de la proposition législative | COM(2002)0625 | Résumé |
| 03/12/2002 | Débat au Conseil | 2471 | |
| 16/12/2002 | Annonce en plénière de la saisine de la commission, 1ère lecture | | |
| 03/06/2003 | Débat au Conseil | 2513 | |
| 02/09/2003 | Vote en commission, 1ère lecture | | Résumé |
| | | | |

| | | | |
|------------|--|---|--------|
| 01/09/2003 | Dépôt du rapport de la commission, 1ère lecture | A5-0287/2003 | |
| 23/09/2003 | Débat en plénière |  | |
| 25/09/2003 | Décision du Parlement, 1ère lecture | T5-0410/2003 | Résumé |
| 07/12/2003 | Publication de la position du Conseil | 13421/3/2003 | Résumé |
| 15/01/2004 | Annonce en plénière de la saisine de la commission, 2ème lecture | | |
| 24/02/2004 | Vote en commission, 2ème lecture | | Résumé |
| 23/02/2004 | Dépôt de la recommandation de la commission, 2ème lecture | A5-0114/2004 | |
| 29/03/2004 | Débat en plénière |  | |
| 30/03/2004 | Décision du Parlement, 2ème lecture | T5-0212/2004 | Résumé |
| 07/04/2004 | Approbation de l'acte par le Conseil, 2ème lecture | | |
| 21/04/2004 | Signature de l'acte final | | |
| 21/04/2004 | Fin de la procédure au Parlement | | |
| 30/04/2004 | Publication de l'acte final au Journal officiel | | |

Informations techniques

| | |
|--|--|
| Référence de procédure | 2002/0269(COD) |
| Type de procédure | COD - Procédure législative ordinaire (ex-procedure codécision) |
| Sous-type de procédure | Législation |
| Instrument législatif | Directive |
| | Modification Directive 2000/12/EC 1997/0357(COD) Modification 2005/0111(COD) Modification 2006/0166(COD) Modification 2006/0305(COD) Modification 2009/0161(COD) |
| Base juridique | Traité CE (après Amsterdam) EC 047-p2 |
| Etape de la procédure | Procédure terminée |
| Dossier de la commission parlementaire | ECON/5/20196 |

Portail de documentation

| | | | | |
|--|--|------------|-----|--------|
| Document de base législatif | COM(2002)0625 JO C 071 25.03.2003, p. 0062-0125 E | 19/11/2002 | EC | Résumé |
| Document annexé à la procédure | BCE(2003)0009 JO C 144 20.06.2003, p. 0006-0012 | 12/06/2003 | ECB | Résumé |
| Comité économique et social: avis, rapport | CES0741/2003 JO C 220 16.09.2003, p. 0001-0004 | 18/06/2003 | ESC | |

| | | | | |
|--|---|------------|-----|--------|
| Rapport déposé de la commission, 1ère lecture/lecture unique | A5-0287/2003 | 02/09/2003 | EP | |
| Texte adopté du Parlement, 1ère lecture/lecture unique | T5-0410/2003 JO C 077 26.03.2004, p. 0264-0329 E | 25/09/2003 | EP | Résumé |
| Déclaration du Conseil sur sa position | 15277/2003 | 27/11/2003 | CSL | |
| Position du Conseil | 134213/2003 JO C 060 09.03.2004, p. 0001-0056 E | 08/12/2003 | CSL | Résumé |
| Communication de la Commission sur la position du Conseil | COM(2004)0015 | 12/01/2004 | EC | Résumé |
| Recommandation déposée de la commission, 2e lecture | A5-0114/2004 | 24/02/2004 | EP | |
| Texte adopté du Parlement, 2ème lecture | T5-0212/2004 JO C 102 29.04.2004, p. 0033-0163 E | 30/03/2004 | EP | Résumé |
| Avis de la Commission sur la position du Parlement en 2ème lecture | COM(2004)0365 | 30/04/2004 | EC | Résumé |
| Acte législatif de mise en oeuvre | 32006L0073 JO L 241 02.09.2006, p. 0026-0058 | 10/08/2006 | EU | Résumé |
| Acte législatif de mise en oeuvre | 32006R1287 JO L 241 02.09.2006, p. 0001-0025 | 10/08/2006 | EU | Résumé |
| Document de suivi | COM(2007)0178 | 11/04/2007 | EC | Résumé |

Informations complémentaires

Commission européenne

[EUR-Lex](#)

Acte final

[Directive 2004/39](#)

[JO L 145 30.04.2004, p. 0001-0044](#) Résumé

Acte législatif final contenant des dispositions relatives aux actes délégués

Actes délégués

[2017/2782\(DEA\)](#)

Examen d'un acte délégué

Marchés d'instruments financiers

OBJECTIF : protéger les investisseurs et aider les entreprises d'investissement à opérer à l'échelle de l'Union européenne. **CONTENU** : la proposition présentée par la Commission européenne vise à réviser la législation existante (directive 93/22/CEE) pour l'adapter aux profondes mutations structurelles qui se sont produites sur les marchés financiers au cours des dix dernières années. Elle poursuit deux grands objectifs réglementaires : - protéger les investisseurs et préserver l'intégrité du marché, en fixant des exigences harmonisées pour l'activité des intermédiaires agréés; - promouvoir l'équité, la transparence, l'efficacité et l'intégration des marchés financiers : la réalisation de cet objectif implique l'élaboration de règles fondamentales applicables à la négociation d'instruments financiers et à l'exécution des transactions correspondantes sur les systèmes de négociation organisée (dont les marchés) ou par les entreprises d'investissement. La nouvelle proposition porte sur une directive-cadre et se borne donc à définir les obligations générales de haut niveau que les autorités des États membres devraient mettre en oeuvre. Les principaux éléments de la proposition sont les suivants : 1) Champ d'application : la proposition vise à clarifier et à compléter la liste des instruments financiers qui peuvent être négociés sur les marchés réglementés et entre entreprises d'investissement. Elle élargirait la gamme des services d'investissement pour lesquels un agrément est exigé par la directive, pour inclure notamment le conseil en investissement, et préciser les services auxiliaires que les entreprises d'investissement peuvent fournir. L'étude d'investissements et l'analyse financière seraient explicitement reconnus comme services auxiliaires, et seraient soumis aux dispositions de la

directive relatives aux conflits d'intérêts et aux règles de conduite, lorsqu'ils seraient fournis en liaison avec des services d'investissement de base; 2) Obligations des entreprises d'investissement : la directive proposée vise à mettre à jour et à harmoniser les conditions réglementaires que les entreprises d'investissement sont tenues de remplir, tant au moment de leur agrément initial que par la suite. Elle vise à renforcer les règles que les entreprises d'investissement doivent respecter lorsqu'elles agissent au nom de leurs clients. Elle imposerait donc: - des règles de conduite plus claires et plus précises; - un renforcement des obligations "d'exécution au mieux", en d'autres termes des exigences plus sévères visant à assurer que les entreprises d'investissement exécutent les ordres de la manière la plus favorable au client; - de nouvelles règles concernant le traitement des ordres des clients; - une obligation pour les gros négociants et les gros courtiers-négociants de rendre publics leurs cours acheteur et vendeur fermes pour des lots déterminés d'actions liquides ("règle d'affichage des cours"); - des exigences relatives à la gestion des conflits d'intérêts qui peuvent survenir lorsque les entreprises d'investissement vendent ou achètent des valeurs mobilières à leurs propres clients; - des obligations renforcées en matière de transparence et d'information à mettre à la disposition des clients. 3) Possibilités offertes aux entreprises d'investissement : la nouvelle proposition vise à renforcer nettement l'application pratique du "passerport unique" pour les entreprises d'investissement, en réaffirmant et en étendant le principe en vertu duquel les entreprises doivent avoir le droit d'opérer n'importe où dans l'UE sur la base de l'agrément et de la surveillance des autorités compétentes de leur État membre d'origine. La directive proposée autoriserait les entreprises d'investissement à "internaliser" les ordres de leurs clients. 4) Régulation du marché : la directive proposée vise à établir un régime réglementaire complet pour garantir une qualité élevée d'exécution des transactions des investisseurs où qu'elles aient lieu sur des "marchés réglementés, par le biais d'une nouvelle génération de systèmes de négociation organisée (appelés soit systèmes de négociation multilatérale (Multilateral Trading Facilities - MTF), soit systèmes de négociation alternatifs (Alternative Trading Systems - ATS)), ou hors bourse. La directive établirait un paquet de mesures de sauvegarde que les marchés réglementés et les entreprises d'investissement devraient respecter. Elle créerait un régime de transparence complet qui permettrait aux participants au marché de connaître le dernier prix auquel une action donnée a été vendue ou achetée sur n'importe quel lieu d'exécution. La proposition prévoit en outre de définir les exigences auxquelles sera soumise l'autorisation d'exercer sur un marché réglementé, et les conditions applicables à ces marchés. Ces dispositions fixent des exigences minimales pour l'admission des instruments à la négociation. 5) Pouvoirs et obligations des autorités compétentes : afin d'assurer une mise en oeuvre cohérente dans toute l'UE, la nouvelle proposition fixerait des normes minimales concernant le mandat et les pouvoirs dont les autorités nationales compétentes doivent disposer. Elle établirait également des mécanismes efficaces de coopération en temps réel pour instruire et poursuivre les infractions aux obligations prévues par la directive, en renforçant l'obligation pour les autorités compétentes de s'assister mutuellement, d'échanger des informations et de faciliter des enquêtes conjointes. ?

Marchés d'instruments financiers

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE : la BCE accueille très favorablement et soutient la proposition de directive, qui vise à renforcer l'harmonisation des réglementations et à l'étendre aux nouveaux services d'investissement et instruments financiers. La proposition de directive aborde des thèmes nouveaux issus de la concurrence croissante entre les bourses de valeurs et les nouvelles infrastructures d'exécution des ordres, et établit des règles garantissant que les différentes infrastructures d'exécution des ordres sont régies par la même réglementation et sont, de ce fait, en mesure de se concurrencer tout en assurant la protection des investisseurs, la transparence et l'efficacité du marché. Afin d'atteindre les objectifs mentionnés ci-dessus, la proposition de directive élabore un ensemble exhaustif de règles concernant toutes les infrastructures de négociation, notamment les marchés réglementés, les systèmes de négociation multilatérale (MTF) et les intermédiaires qui exécutent les ordres des clients en interne. Toutefois, la BCE estime que la proposition de directive pourrait clarifier plus avant les questions suivantes : - l'application de la méthodologie législative recommandée par le comité des Sages sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières; - les exemptions du champ d'application de la proposition de directive; - les règles relatives aux intermédiaires; - le nouveau cadre réglementaire relatif à l'exécution d'ordres; - les règles relatives aux systèmes de compensation et de règlement; - l'échange d'informations et les exigences de publicité. ?

Marchés d'instruments financiers

La commission a adopté le rapport de Mme Theresa VILLIERS (PPE-DE, UK) qui a appuyé la ligne générale de la proposition (en 1ère lecture de la procédure de codécision), sous réserve de plusieurs amendements : - afin d'éviter que les nouvelles règles accroissent le coût des transactions partagées, la commission demande, en ce qui concerne les obligations concernant la manière de procéder, que les tests d'opportunité ne s'appliquent qu'aux transactions dans le cadre desquelles des conseils en investissement sont fournis. Les services concernant uniquement l'exécution (c'est-à-dire les transactions d'exécution qui ne comportent pas la fourniture de conseils), fort prisés par de nombreux investisseurs, ne doivent pas être alourdis par des exigences supplémentaires, qui accroîtraient les coûts. Il n'en convient pas moins de préciser à l'investisseur qu'aucun conseil n'est fourni; - la commission souhaite également une approche plus souple du principe de "l'exécution au mieux". Tout en appuyant l'idée que les entreprises doivent activement rechercher la meilleure transaction pour les clients, elle estime que ce point doit être clarifié, car, dans la pratique, il est impossible de respecter absolument le principe consistant à obtenir le prix le plus bas ou les infrastructures de transaction les moins chères. L'article en question est modifié en conséquence : les entreprises devront simplement garantir qu'elles ont pris les mesures visant à obtenir le meilleur résultat "raisonnablement réalisable"; - tout en soutenant l'idée d'une transparence accrue, la commission tient compte des préoccupations concernant le fait que les nouvelles règles risquent d'avoir un impact négatif sur les liquidités et d'exercer un effet discriminatoire à l'encontre de certaines entreprises d'investissement. Elle a donc clarifié ces règles, par exemple en limitant la portée de l'obligation imposée aux entreprises qui pratiquent "l'internalisation systématique" en matière d'actions (notamment les entreprises qui exécutent régulièrement et continuellement des ordres pour leur propre compte ou par confrontation régulière avec les ordres d'autres clients). La commission a également introduit la notion de "taille standard", qui entraînera l'obligation de rendre les prix publics, même si le montant sera fixé ultérieurement par des régulateurs. En ce qui concerne l'obligation selon laquelle les entreprises d'investissement doivent rendre publiques les conditions relatives aux "ordres limités" (ordres d'acheter ou de vendre une action uniquement au-dessous ou au-dessus d'un prix fixé) lorsque ceux-ci ne sont pas immédiatement exécutés, la commission a adopté un amendement de compromis prévoyant que ces ordres seront transmis, sauf si le client s'y oppose, à un marché réglementé. ?

Marchés d'instruments financiers

Le Parlement a adopté, en première lecture, par 296 voix pour, 74 contre et 96 abstentions, la directive concernant les services

d'investissement (DSI). Suivant son rapporteur, Mme Theresa VILLIERS (PPE-DE, UK), le Parlement a appuyé la ligne générale de la proposition de la Commission, mais elle a introduit plusieurs modifications visant à limiter les formalités administratives, à faire la distinction entre petits investisseurs et investisseurs professionnels et à éviter que les nouvelles règles accroissent le coût des transactions partagées. D'autres amendements visent à garantir une approche non discriminatoire en matière de choix des infrastructures, en particulier du point de vue des exigences de transparence. La plénière a largement suivi la commission au fond (se reporter au résumé précédent).?

Marchés d'instruments financiers

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

Marchés d'instruments financiers

La Commission estime que la position commune préserve la substance de la proposition de la Commission. Elle peut donc accepter le texte du Conseil dans ses grandes lignes. La position commune tient compte d'un grand nombre d'amendements proposés par le Parlement européen et acceptés par la Commission. Si certains de ces amendements ont été intégrés tels quels, la majorité d'entre eux ont été incorporés dans la position commune après une modification du libellé, ou ont été déplacés vers d'autres parties du texte pour des raisons de cohérence interne (certains pans de la directive ayant été restructurés) ou en application des règles de rédaction législative. Les modifications apportées affinent et précisent le système proposé par la Commission. Certaines s'inspirent des amendements adoptés par le Parlement européen en première lecture et acceptés par la Commission.?

Marchés d'instruments financiers

La commission a adopté le rapport de Mme Teresa VILLIERS (PPE-DE, UK) modifiant la position commune du Conseil en 2ème lecture de la procédure de codécision. Les députés ont réintroduit des amendements adoptés en 1ère lecture par le PE qui n'avaient pas été repris par le Conseil, portant principalement sur la transparence avant négociation, la définition de l'internalisation et des services limités à l'exécution. En ce qui concerne la transparence avant négociation (article 27), la commission parlementaire introduit l'obligation d'"une taille de marché normale". Les amendements visent à autoriser également sous certaines conditions le "prix plus favorable" (c'est-à-dire que les entreprises qui pratiquent l'internalisation systématique peuvent offrir à leurs clients un prix plus favorable que celui rendu public) pour les ordres émanant de clients professionnels. Dans un souci d'aboutir à un compromis avec le Conseil, les députés se font plus restrictifs sous certaines conditions sur l'opportunité d'autoriser des prix plus favorables dans le cas des ordres émanant de clients de détail, ordres qui, aux yeux des députés, devraient être exécutés au prix affiché. Ils estiment qu'un prix plus favorable au client de détail ne devrait se pratiquer que dans des conditions "particulières". Les amendements limitent également la latitude laissée à la Commission pour définir la "taille normale" de marché, critère déterminant pour l'obligation de rendre publiques les cotations fermes à l'offre et à la demande. La Commission sera tenue de prendre en compte les conditions prévalant sur le marché local, notamment, les effets sur la liquidité et la formation des prix. Pour les services limités à la seule exécution, à l'exclusion de tout conseil, l'amendement simplifie le texte. Il est moins restrictif que la position commune du Conseil, permettant aux intermédiaires de se soustraire plus aisément aux critères de meilleure exécution. Les autres amendements portent sur les matières premières et instruments dérivés, l'introduisant des critères servant à définir dans quels cas ils peuvent être considérés comme des instruments financiers pour lesquels le passeport unique est d'application.?

Marchés d'instruments financiers

Le Parlement européen soutient le compromis négocié avec le Conseil tant en ce qui concerne la directive sur la transparence par 390 voix pour, 8 contre et 102 abstentions (rapport de M. Peter SKINNER (PSE, UK) que celle sur les marchés d'instruments financiers (rapport de Mme Theresa VILLIERS (PPE-DE, UK), afin que les deux textes puissent être adoptés au cours de la présente législature. Alors que l'accord réalisé par le rapport SKINNER va beaucoup plus dans le sens des demandes du Parlement, le compromis du rapport VILLIERS améliore la position commune, mais ne va pas aussi loin que ce que souhaitait la commission au fond. - Principaux points de compromis concernant les marchés d'instruments financiers : la directive mettra fin à la règle de concentration ce qui signifie que la concurrence sera accrue entre les

échanges traditionnels et les internalisateurs. Cette ouverture des marchés à la concurrence va de pair avec des exigences plus strictes demandées aux internalisateurs sur la transparence des prix. L'accord va partiellement dans le sens souhaité par le Parlement. L'amendement à l'article 27 souhaite que les internalisateurs qui effectuent des transactions dépassant la taille normale du marché ne soient pas soumis aux obligations de transparence (ce qui signifie qu'ils ne devront pas coter le même prix à tout le monde). Comparé à la position commune qui se réfère à des "paquets", le compromis considère que davantage de transaction devraient être exclues de l'obligation de publier des prix pré- transactions. En ce qui concerne l'amélioration des prix, la position commune reste fondamentalement inchangée. Il sera possible aux clients professionnels dans des conditions plus strictes que celles que le Parlement a proposé. La directive permettra, comme le Parlement l'a demandé, l'exécution seulement de services à poursuivre quoique dans des conditions plus complexes que celle que le Parlement a proposées. Le texte final améliore la distinction entre les clients professionnels et les particuliers. Les dispositions sur la bonne exécution reprennent les amendements du Parlement en première lecture et sont définies comme un objectif et non en terme absolu. - Principaux points de compromis concernant le rapport SKINNER sur la transparence : l'accord implique, tel que le soutient le Parlement, le rejet des rapports trimestriels et leur remplacement par des rapports intérimaires de direction. Les émetteurs rendront publics un rapport de leur direction pendant le premier semestre de l'exercice et un autre rapport pendant le second semestre. Ces rapports contiendront une explication des événements et des transactions importants qui auront eu lieu ainsi qu'une description générale de la situation financière et des résultats de l'émetteur et des entreprises qu'il contrôle. Les sociétés qui publient des rapports trimestriels n'auront pas à fournir les rapports de direction. Les amendements qui concernaient les salaires des dirigeants et qui portaient également sur les compagnies extractives, ont été rejetés. En ce qui concerne la rémunération, l'accord prévoit que la Commission présentera ultérieurement des propositions dans ce domaine. En ce qui concerne les paiements aux gouvernements, au lieu d'une approche obligatoire, le compromis prévoit une action volontaire. Les Etats membres devraient encourager les sociétés extractives (les mines et les sociétés pétrolières) à divulguer les paiements effectués aux gouvernements dans leur rapport financier annuel. ?

Marchés d'instruments financiers

OBJECTIF : renforcer la capacité du cadre législatif de l'UE à créer un marché unique pour les services d'investissement et les marchés réglementés. ACTE LÉGISLATIF : Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil. CONTENU : la directive constitue un élément essentiel du plan d'action pour les services financiers. Les négociations entre le Parlement, le Conseil et la Commission qui ont précédé le vote du Parlement ont préparé le terrain pour une adoption rapide par le Conseil des ministres de l'UE. La directive adoptée vise à - donner aux entreprises d'investissement, aux banques et aux bourses un véritable "passeport unique" qui leur permettra d'opérer dans toute l'Union sur la base de l'agrément délivré par leur État membre d'origine. Elle obligera, par exemple, tous les États membres à autoriser les entreprises d'investissement à traiter les ordres de leurs clients en dehors des marchés réglementés, ce qui n'est actuellement pas possible dans certains États membres; - établir, pour la première fois, un cadre réglementaire complet qui régira l'exécution des opérations des investisseurs par les bourses, par les autres systèmes de négociation et par les entreprises d'investissement; - servir les intérêts des investisseurs, des émetteurs et des autres acteurs du marché en promouvant des marchés efficaces et concurrentiels, notamment en autorisant les banques et les autres entreprises d'investissement à concurrencer loyalement les bourses; - renforcer considérablement la protection des investisseurs en fixant des normes minimales concernant le mandat et les pouvoirs dont doivent disposer les autorités nationales compétentes et en établissant des mécanismes efficaces de coopération en temps réel pour instruire les cas d'infraction à la directive et engager des poursuites. Les discussions ont porté principalement sur "l'internalisation" des ordres des clients par les entreprises d'investissement. Le texte approuvé maintient le principe d'une obligation de transparence pré-négociation qui imposerait aux opérateurs qui pratiquent cette internalisation l'obligation d'afficher les cours auxquels ils sont prêts à acheter ou à vendre à leurs clients. Toutefois, la directive limite cette obligation d'affichage aux transactions ne dépassant pas une "taille de marché normale", c'est-à-dire la "taille moyenne" des ordres exécutés sur le marché. Ainsi, les marchés européens de gros ne seront pas soumis à cette règle et les courtiers-négociants de gros ne seront pas menacés dans leur rôle de teneurs de marché. Le texte contient une série de mesures de protection des opérateurs qui internalisent lorsqu'ils sont obligés de fixer un cours, de façon à ce qu'ils puissent fournir ce service essentiel à leurs clients sans courir de risques excessifs. Ils ont notamment la possibilité d'actualiser et de retirer ces cours. La directive défend également les intérêts des investisseurs de détail et elle empêchera les institutions financières d'établir une discrimination entre les petits investisseurs, par exemple en offrant à certains d'entre eux un meilleur prix que le prix public affiché. ENTRÉE EN VIGUEUR : 30/04/2004. MISE EN OEUVRE : 30/04/2006. ?

Marchés d'instruments financiers

Le Parlement européen a adopté 29 amendements à la position commune en deuxième lecture, sur la base d'un compromis global approuvé à la réunion du Coreper du 18 mars 2004 par tous les États membres et la Commission. La Commission accepte tous les amendements adoptés dans le cadre du compromis et modifie sa proposition en conséquence. ?

Marchés d'instruments financiers

ACTE : Directive 2006/73/CE de la Commission portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

CONTENU : la directive 2004/39/CE établit le cadre général d'un régime réglementaire des marchés financiers dans la Communauté, qui prévoit notamment:

- les conditions d'exercice relatives à la prestation par les entreprises d'investissement de services d'investissement et de services auxiliaires, ainsi qu'à leurs activités d'investissement;
- les exigences organisationnelles (y compris les obligations en matière d'enregistrement) applicables aux entreprises d'investissement qui prestent ces services et exercent ces activités à titre professionnel, ainsi qu'aux marchés réglementés;

- les obligations relatives au compte rendu des transactions sur instruments financiers;
- les exigences de transparence concernant les transactions sur actions admises à la négociation sur un marché réglementé

Les mesures portant exécution du régime régissant les exigences organisationnelles applicables aux entreprises d'investissement qui, à titre professionnel, fournissent des services d'investissement et, le cas échéant, auxiliaires et exercent des activités d'investissement ainsi qu'aux marchés réglementés doivent être conçues pour assurer un degré élevé d'intégrité, de compétence et de solidité des entreprises d'investissement et des entités actives sur les marchés réglementés ou les MTF, et être appliquées de manière uniforme.

A cette fin, la présente directive définit concrètement les exigences organisationnelles et les procédures applicables aux entreprises d'investissement fournissant ces services et exerçant ces activités. Elle prévoit en particulier des procédures rigoureuses dans des domaines comme la vérification de conformité, la gestion des risques, le traitement des plaintes, les transactions personnelles, l'externalisation et la détection, la gestion et la divulgation des conflits d'intérêts. L'objectif est d'assurer que les entreprises d'investissement disposent d'un accès égal en termes équivalents à tous les marchés de la Communauté et d'éliminer les obstacles découlant de procédures d'agrément qui entravent les activités transfrontalières dans le domaine des services d'investissement.

La forme de la directive est nécessaire pour permettre l'adaptation des mesures d'exécution aux spécificités des marchés et des systèmes juridiques propres à chaque État membre. Il est toutefois stipulé que les États membres et les autorités compétentes doivent se garder - sauf circonstances exceptionnelles - d'imposer aux entreprises d'investissement des obligations supplémentaires par rapport à celles prévues par les mesures d'exécution. Les autorités compétentes devront également publier des recommandations d'interprétation sur les dispositions de la présente directive, en vue d'éclaircir les modalités concrètes d'application des exigences de la présente directive à certains types d'entreprises ou de situations.

ENTRÉE EN VIGUEUR : 22/09/2006.

TRANSPOSITION : 31/01/2007. Les États membres appliquent la directive à compter du 01/11/2007.

Marchés d'instruments financiers

ACTE : Règlement 1287/2006/CE de la Commission portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

CONTENU : la directive 2004/39/CE établit le cadre général d'un régime réglementaire des marchés financiers dans la Communauté, qui prévoit notamment:

- les conditions d'exercice relatives à la prestation par les entreprises d'investissement de services d'investissement et de services auxiliaires, ainsi qu'à leurs activités d'investissement;
- les exigences organisationnelles (y compris les obligations en matière d'enregistrement) applicables aux entreprises d'investissement qui prestent ces services et exercent ces activités à titre professionnel, ainsi qu'aux marchés réglementés;
- les obligations relatives au compte rendu des transactions sur instruments financiers;
- les exigences de transparence concernant les transactions sur actions admises à la négociation sur un marché réglementé.

L'adoption d'un règlement est nécessaire pour instaurer un régime harmonisé dans tous les États membres, promouvoir l'intégration du marché ainsi que la prestation transfrontalière de services d'investissement et de services auxiliaires, et faciliter la consolidation du marché unique. Les dispositions relatives à certains aspects de l'enregistrement, au compte rendu des transactions, à la transparence et aux instruments dérivés sur matières premières ont en effet peu d'interface avec le droit interne et avec les lois détaillées qui régissent les relations avec la clientèle.

La mise en place de dispositions détaillées et uniformes en matière de transparence et de compte rendu des transactions assurera l'équivalence des conditions de marché et le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières dans la Communauté et facilitera l'intégration effective de ceux-ci.

Les dispositions du présent règlement couvrent plus précisément :

- la définition des termes tels que: « matière première » ; « émetteur » ; « émetteur communautaire » ; « émetteur de pays tiers » ; « heures normales de négociation » ; « transaction sur un panier de titres » ; « autorité compétente pertinente » pour un instrument financier ; « plate-forme de négociation » ; « volume d'échanges » ; « cession temporaire de titres » ;
- les transactions relatives à une action individuelle dans une transaction sur un panier de titres et transactions à prix moyens pondérés en fonction du volume ;
- les références à une journée de négociation ;
- les références à une transaction ;
- la première admission d'une action à la négociation sur un marché réglementé ;
- l'enregistrement (ordres des clients et transactions) ;
- le compte rendu des transactions ;
- la transparence du marché ;
- l'admission des instruments financiers à la négociation ;
- les instruments financiers dérivés.

ENTRÉE EN VIGUEUR : 22/09/2006. Le règlement s'appliquera à partir du 01/11/2006.

Marchés d'instruments financiers

En vertu de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (la directive MiFID), la Commission a présenté un rapport final au Parlement européen et au Conseil sur l'opportunité de maintenir les obligations en matière d'assurance de la responsabilité civile professionnelle (RCP) imposées aux intermédiaires en droit communautaire.

L'assurance de la responsabilité civile professionnelle est conçue pour couvrir tout ou partie des sommes à verser à des tiers par des professionnels, soit à titre de dommages, soit en application de règlements négociés approuvés, pour les indemniser des pertes subies à la suite d'actes, erreurs ou omissions commis par le professionnel dans l'exercice de ses activités commerciales.

Le droit communautaire impose à certains intermédiaires en investissement et à tous les intermédiaires d'assurance de prendre une telle assurance, comme condition préalable à la fourniture de leurs services. Les exigences en question proviennent de deux directives:

- La directive 2002/92/CE sur l'intermédiation en assurance ("directive IMD")
- La directive 2006/49/CE sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte) ("la directive CAD refondue").

En mars 2006, les services de la Commission ont lancé une première consultation ciblée au moyen d'un questionnaire aux États membres et à leurs autorités compétentes, afin de recueillir des informations concernant l'application de l'assurance de responsabilité civile professionnelle en vertu des directives IMD et CAD refondue. 19 réponses ont été reçues. Il ressort clairement des réponses reçues que les États membres ont généralement peu d'expérience et de données disponibles sur lesquelles fonder une évaluation adéquate de l'impact du régime instauré par ces directives sur les entreprises, et de la protection que ce régime assure aux consommateurs. En outre, il est difficile de prévoir quel sera l'impact sur les intermédiaires MiFID qui opèrent également dans le secteur de l'intermédiation en assurance régi par la directive MID. Il semble que des données permettant une évaluation en bonne et due forme ne seront pas disponibles avant début 2008.

La Commission a ensuite lancé une consultation publique sur le projet de rapport, invitant les parties intéressées à communiquer leurs observations avant le 31 octobre 2006. 7 organismes ont formulé des remarques. L'un d'entre eux est paneuropéen et a présenté la réponse commune d'associations d'intermédiaires en assurance de 14 États membres. Tous ceux qui ont répondu conviennent que l'assurance RPC constitue un outil efficace de protection des investisseurs, et considèrent que les exigences de fonds propre ne peuvent entièrement la remplacer. Toutefois, les réponses divergent sur la question de savoir si le régime réglementaire actuel assure une protection appropriée des investisseurs.

Certaines réponses préconisent des exigences plus strictes concernant l'assurance RCP, tandis que d'autres sont favorables à une approche plus souple adaptée à la taille et au profil de risque de chaque entreprise.

Deux réponses indiquent qu'il conviendrait d'autoriser les entreprises à compléter ou même à remplacer entièrement la couverture RCP par des fonds propres, afin que la difficulté à contracter une assurance RCP à un prix abordable n'aboutisse pas à la défaillance des intermédiaires.

Une réponse émanant d'un représentant des agents d'assurance décrit la couverture RCP obligatoire comme une charge importante et inutile qui a conduit les assureurs à répercuter le coût de cette couverture sur leurs agents.

Deux réponses invitent la Commission à réexaminer la situation une fois que les deux directives seront pleinement appliquées dans tous les États membres, afin d'être en mesure de réaliser une évaluation plus complète.

En conclusion, l'analyse des informations communiquées par les États membres ainsi que par les parties intéressées en réponse aux deux cycles de consultation suggèrent que, sur la base des éléments restreints actuellement disponibles, les motifs politiques justifiant les exigences d'assurance RCP imposées par le droit communautaire restent valables, et qu'on ne dispose pas d'assez d'éléments indiquant que ces exigences ne sont plus appropriées.

Toutefois, il est clair également qu'il est trop tôt pour réaliser une évaluation complète de l'impact de ces exigences sur les fournisseurs et les utilisateurs des services. Le régime instauré par la directive IMD est en place depuis peu de temps dans les États membres, qui n'ont aucune expérience dans l'application des nouvelles exigences d'assurance RCP pour les entreprises d'investissement relevant de la directive CAD refondue. Il n'est pas possible d'évaluer correctement l'adéquation de ces exigences sans acquérir davantage d'expérience et de données, ce qui ne peut se faire avant la transposition des exigences de la directive CAD refondue et leur application dans les États membres pendant au moins un an. Il pourrait alors être approprié d'analyser de manière plus approfondie la question de savoir si les exigences de couverture RCP et de fonds propres sont interchangeables. La Commission continuera donc à suivre la situation pour déceler d'éventuels signes de défaillance du marché.