

# PARLEMENT EUROPÉEN

1999



2004

---

*Document de séance*

FINAL  
A5-0114/2004

25 février 2004

**\*\*\*II**

## **RECOMMANDATION POUR LA DEUXIÈME LECTURE**

relative à la position commune du Conseil en vue de l'adoption de la directive 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  
(13421/3/2003 – C5-0015/2004 – 2002/0269(COD))

Commission économique et monétaire

Rapporteur: Theresa Villiers

### ***Légende des signes utilisés***

- \* Procédure de consultation  
*majorité des suffrages exprimés*
- \*\*I Procédure de coopération (première lecture)  
*majorité des suffrages exprimés*
- \*\*II Procédure de coopération (deuxième lecture)  
*majorité des suffrages exprimés pour approuver la position commune*  
*majorité des membres qui composent le Parlement pour rejeter ou amender la position commune*
- \*\*\* Avis conforme  
*majorité des membres qui composent le Parlement sauf dans les cas visés aux art. 105, 107, 161 et 300 du traité CE et à l'art. 7 du traité UE*
- \*\*\*I Procédure de codécision (première lecture)  
*majorité des suffrages exprimés*
- \*\*\*II Procédure de codécision (deuxième lecture)  
*majorité des suffrages exprimés pour approuver la position commune*  
*majorité des membres qui composent le Parlement pour rejeter ou amender la position commune*
- \*\*\*III Procédure de codécision (troisième lecture)  
*majorité des suffrages exprimés pour approuver le projet commun*

(La procédure indiquée est fondée sur la base juridique proposée par la Commission.)

### ***Amendements à un texte législatif***

Dans les amendements du Parlement, le marquage est indiqué en gras et italique. Le marquage en italique maigre est une indication à l'intention des services techniques qui concerne des éléments du texte législatif pour lesquels une correction est proposée en vue de l'élaboration du texte final (par exemple éléments manifestement erronés ou manquants dans une version linguistique). Ces suggestions de correction sont subordonnées à l'accord des services techniques concernés.

## SOMMAIRE

	<b>Page</b>
PAGE RÉGLEMENTAIRE.....	4
PROJET DE RÉOLUTION LÉGISLATIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN .....	5
EXPOSÉ DES MOTIFS .....	42

## PAGE RÉGLEMENTAIRE

Au cours de sa séance du 25 septembre 2003, le Parlement a arrêté sa position en première lecture sur la proposition de directive 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 (COM(2002) 625 – 2002/0269(COD)).

Au cours de la séance du 15 janvier 2004., le Président du Parlement a annoncé la réception de la position commune, qu'il a renvoyée à la commission économique et monétaire (13421/3/2003 – C5-0015/2004).

Au cours de sa réunion du 11 septembre 2004, la commission avait nommé Theresa Villiers rapporteur.

Au cours de ses réunions des 2 décembre 2003, 19 et 20 janvier 2004, 27 janvier 2004, 16 et 17 février 2004, 23 et 24 février 2004, elle a examiné la position commune ainsi que le projet de recommandation pour la deuxième lecture.

Au cours de la dernière de ces réunions, elle a adopté le projet de résolution législative par 26 voix contre 8 et 4 abstentions.

Étaient présents au moment du vote John Purvis (président f.f.), José Manuel García-Margallo y Marfil et Philippe A.R. Herzog (vice-présidents), Theresa Villiers (rapporteur), Generoso Andria, Pervenche Berès, Roberto Felice Bigliardo, Hans Blokland, Jean-Louis Bourlanges (suppléant Ioannis Marinou), Philip Bushill-Matthews, Klaus-Heiner Lehne (suppléant Brice Hortefeux, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Hans Udo Bullmann, Martin Callanan, Nirj Deva (suppléant Othmar Karas, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Benedetto Della Vedova, Manuel António dos Santos (suppléant un membre à désigner), Andrew Nicholas Duff (suppléant Carles-Alfred Gasòliba i Böhm, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Harald Ettl (suppléant Christa Randzio-Plath), Jonathan Evans, Göran Färm (suppléant Helena Torres Marques), Ingo Friedrich, Robert Goebbels, Lisbeth Grönfeldt Bergman, Mary Honeyball, Christopher Huhne, Lord Inglewood, Ian Twinn (suppléant Piiä-Noora Kauppi, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Giorgos Katiforis, Christoph Werner Konrad, Alain Lipietz, Astrid Lulling, Jules Maaten (suppléant Karin Riis-Jørgensen, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Neil Parish, Malcolm Harbour, Jacqueline Foster (suppléant Mónica Ridruejo, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Fernando Pérez Royo, Alexander Radwan, Giacomo Santini (suppléant Renato Brunetta, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Olle Schmidt, Peter William Skinner, Charles Tannock (suppléant Hans-Peter Mayer), Gary Titley (suppléant David W. Martin, conformément à l'article 153, paragraphe 2, du règlement), Bruno Trentin et Ieke van den Burg (suppléant Bernhard Rapkay).

La recommandation pour la deuxième lecture a été déposée le 25 février 2004.

## PROJET DE RÉSOLUTION LÉGISLATIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN

sur la position commune du Conseil en vue de l'adoption de la directive 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 (13421/3/2003 – C5-0015/2004 – 2002/0269(COD))

(Procédure de codécision: deuxième lecture)

*Le Parlement européen,*

- vu la position commune du Conseil (13421/3/2003 – C5-0015/2004),
  - vu sa position en première lecture<sup>1</sup> sur la proposition de la Commission au Parlement européen et au Conseil (COM(2002) 625)<sup>2</sup>,
  - vu l'article 80 de son règlement,
  - vu la recommandation pour la deuxième lecture de la commission économique et monétaire (A5-0114/2004),
1. modifie comme suit la position commune;
  2. charge son Président de transmettre la position du Parlement au Conseil et à la Commission.

Position commune du Conseil

Amendements du Parlement

Amendement 1  
Considérant 4

(4) Il convient d'inclure dans la liste des instruments financiers *les* contrats dérivés sur matières premières constitués et négociés d'une manière telle qu'elle appelle une approche réglementaire comparable à celle applicable aux instruments financiers classiques, *tels que contrats à terme, contrats d'options, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui peuvent être réglés en espèces ou qui sont réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé ou un Système*

(4) Il convient d'inclure dans la liste des instruments financiers *certain*s contrats dérivés sur matières premières *et d'autres* constitués et négociés d'une manière telle qu'elle appelle une approche réglementaire comparable à celle applicable aux instruments financiers classiques.

<sup>1</sup> Textes adoptés P5\_TA(2003)0410.

<sup>2</sup> JO C 71 E du 25.3.2003, p. 62.

***de négociation multilatérale (MTF).***

*Justification*

*Voir justification de l'amendement relatif à l'annexe I.*

Amendement 2

Considérant 8

(8) Les personnes qui administrent leurs propres actifs et les entreprises qui ne fournissent aucun service d'investissement et/ou n'exercent aucune activité d'investissement autres que la négociation pour compte propre ***et qui ne peuvent être rangées ni dans la catégorie*** des teneurs de marché ***ni dans la catégorie*** de ***celles qui*** négocient pour compte propre de façon organisée, régulière et systématique en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF ne devraient pas entrer dans le champ d'application de la présente directive.

(8) Les personnes qui administrent leurs propres actifs et les entreprises qui ne fournissent aucun service d'investissement et/ou n'exercent aucune activité d'investissement autres que la négociation pour compte propre, ***à moins qu'elles ne soient*** teneurs de marchés ***ou qu'elles ne sollicitent le public de façon régulière en fournissant un cadre à l'intérieur duquel elles*** négocient pour compte propre de façon organisée, régulière et systématique en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF ne devraient pas entrer dans le champ d'application de la présente directive.

*Justification*

*La position commune du Conseil porterait atteinte aux activités de nombreux investisseurs professionnels qui négocient pour compte propre et ne fournissent pas un service à des tiers si elle leur imposait d'obtenir une autorisation. Il est donc indispensable d'étendre l'exemption aux investisseurs qui ne sont pas teneurs de marchés ou qui ne sollicitent pas le public de façon régulière en fournissant un cadre à l'intérieur duquel ils négocient pour compte propre de façon organisée, régulière et systématique. L'autorisation ne devrait être requise que dans le cas contraire.*

Amendement 3

Considérant 16

(16) Afin de bénéficier des exemptions prévues par la présente directive, la personne concernée devrait en permanence remplir les conditions qui y sont liées. En particulier, si une personne fournit des services d'investissement ou exerce des activités d'investissement et est exemptée des mesures prévues par la présente directive

(16) Afin de bénéficier des exemptions prévues par la présente directive, la personne concernée devrait en permanence remplir les conditions qui y sont liées. En particulier, si une personne fournit des services d'investissement ou exerce des activités d'investissement et est exemptée des mesures prévues par la présente directive

parce que ces services ou activités, **considérés au niveau du groupe**, sont accessoires par rapport à son activité **principale**, elle ne devrait plus être exemptée si la fourniture desdits services ou l'exercice desdites activités cessaient d'être accessoires par rapport à son activité **principale**.

parce que ces services ou activités sont accessoires par rapport à son activité, elle ne devrait plus être exemptée si la fourniture desdits services ou l'exercice desdites activités cessaient d'être accessoires par rapport à son activité.

#### *Justification*

*La position commune aurait pour effet de défavoriser sur le plan de la concurrence les filiales de groupes bancaires et serait contraire au principe selon lequel des activités identiques doivent être soumises à un régime identique. Elle porterait atteinte aux entités qui à l'intérieur des groupes financiers se livrent à d'autres activités non financières. Par ailleurs, elle affecterait la capacité de certains établissements à investir dans des entreprises commerciales ordinaires et engendrerait nombre des effets évoqués lors de l'examen des amendements proposés à l'article 2.1 (k).*

#### Amendement 4 Considérant 24

(24) Comme le champ d'application de la réglementation prudentielle devrait être limité aux seules entités représentant un risque de contrepartie pour les autres participants du marché du fait qu'elles gèrent un portefeuille de négociation à titre professionnel, il convient d'en exclure non seulement les entités qui négocient des instruments financiers pour compte propre, y compris les instruments dérivés sur matières premières relevant de la présente directive, mais aussi celles qui fournissent, à titre accessoire **au niveau du groupe**, des services d'investissement concernant ces instruments dérivés aux clients **de leur activité principale**, à condition que cette activité principale ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive.

(24) Comme le champ d'application de la réglementation prudentielle devrait être limité aux seules entités représentant un risque de contrepartie pour les autres participants du marché du fait qu'elles gèrent un portefeuille de négociation à titre professionnel, il convient d'en exclure non seulement les entités qui négocient des instruments financiers pour compte propre, y compris les instruments dérivés sur matières premières relevant de la présente directive, mais aussi celles qui fournissent, à titre accessoire **par rapport à une de leurs activités ou à celle d'une autre entreprise faisant partie du même groupe**, des services d'investissement concernant ces instruments dérivés aux clients **d'une de leurs activités ou à celle d'une autre entreprise faisant partie du même groupe**, à condition que cette activité principale ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive.

### *Justification*

*La position commune aurait pour effet de défavoriser sur le plan de la concurrence les filiales de groupes bancaires et serait contraire au principe selon lequel des activités identiques doivent être soumises à un régime identique. Elle porterait atteinte aux entités qui à l'intérieur des groupes financiers se livrent à d'autres activités non financières. Par ailleurs, elle affecterait la capacité de certains établissements à investir dans des entreprises commerciales ordinaires et engendrerait nombre des effets évoqués lors de l'examen des amendements proposés à l'article 2.1 (k).*

### Amendement 5

#### Considérant 31

(31) Par dérogation au principe selon lequel l'État membre d'origine délivre l'agrément, exerce la surveillance et assume le contrôle du respect des obligations prévues aux fins de l'exploitation d'une succursale, il convient de confier à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil de la succursale la responsabilité de contrôler le respect de certaines obligations prévues à la présente directive pour toute opération effectuée par une succursale sur le territoire de l'État membre où elle est établie; cette dernière autorité est, en effet, la plus proche de la succursale et, partant, la mieux placée pour détecter et faire cesser des infractions aux règles applicables aux opérations effectuées par celle-ci.

(31) Par dérogation au principe selon lequel l'État membre d'origine délivre l'agrément, exerce la surveillance et assume le contrôle du respect des obligations prévues aux fins de l'exploitation d'une succursale, il convient de confier à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil de la succursale la responsabilité de contrôler le respect de certaines obligations prévues à la présente directive pour toute opération effectuée par une succursale sur le territoire de l'État membre où elle est établie ***ou à partir de celui-ci***; cette dernière autorité est, en effet, la plus proche de la succursale et, partant, la mieux placée pour détecter et faire cesser des infractions aux règles applicables aux opérations effectuées par celle-ci.

***Lorsque l'entreprise d'investissement possède plusieurs lieux d'activité, il importe de déterminer à partir duquel le service concerné est fourni. Lorsqu'il est difficile de déterminer à partir de quel lieu d'activité un service est fourni, est considéré comme tel le lieu où l'entreprise d'investissement possède son centre d'activité relative à ce service.***

### *Justification*

*L'amendement est nécessaire pour faire en sorte que la responsabilité réglementaire de services fournis par le truchement de filiales soit convenablement attribuée au lieu d'activité à partir duquel un service est fourni et, en cas de doute, ou lorsqu'une filiale a été établie fictivement à seule fin d'échapper à la réglementation du pays d'origine, attribuer la responsabilité à l'autorité compétente du lieu où se situe le centre d'activité relative à ce*



*service.*

Amendement 6  
Considérant 39

***(39) Aux fins de la présente directive, les contreparties éligibles devraient être considérées comme agissant en qualité de clients.***

***supprimé***

*Justification*

*Le considérant est en contradiction avec l'article 24, paragraphe 2, deuxième alinéa, qui dispose que la contrepartie éligible peut demander à être traitée comme client.*

Amendement 7  
Considérant 43

(43) Dans le double objectif de protéger les investisseurs et d'assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières, il convient de garantir la transparence des transactions et de veiller à ce que les règles prévues à cet effet s'appliquent aux entreprises d'investissement lorsqu'elles opèrent sur ces marchés. Pour permettre aux investisseurs ou aux participants au marché d'évaluer, à tout moment, les conditions d'une transaction sur actions qu'ils envisagent et de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles elle a été exécutée, des règles communes devraient être fixées en ce qui concerne la publication des détails afférents aux transactions sur actions déjà effectuées et la divulgation des détails concernant les possibilités actuelles de transactions sur actions. Ces règles sont nécessaires pour garantir l'intégration réelle des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux. La réalisation de ces objectifs suppose la mise en place d'un régime global de transparence applicable à toutes les

(43) Dans le double objectif de protéger les investisseurs et d'assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières, il convient de garantir la transparence des transactions et de veiller à ce que les règles prévues à cet effet s'appliquent aux entreprises d'investissement lorsqu'elles opèrent sur ces marchés. Pour permettre aux investisseurs ou aux participants au marché d'évaluer, à tout moment, les conditions d'une transaction sur actions qu'ils envisagent et de vérifier, a posteriori, les modalités selon lesquelles elle a été exécutée, des règles communes devraient être fixées en ce qui concerne la publication des détails afférents aux transactions sur actions déjà effectuées et la divulgation des détails concernant les possibilités actuelles de transactions sur actions. Ces règles sont nécessaires pour garantir l'intégration réelle des marchés nationaux des actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix de ces instruments et pour favoriser le respect effectif des obligations d'exécution au mieux. La réalisation de ces objectifs suppose la mise en place d'un régime global de transparence applicable à toutes les

transactions en actions, qu'elles soient exécutées par une entreprise d'investissement sur une base bilatérale ou par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF.

transactions en actions, qu'elles soient exécutées par une entreprise d'investissement sur une base bilatérale ou par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF. ***L'obligation faite aux entreprises d'investissement en vertu de la présente directive d'afficher un prix à l'offre et à la demande et d'exécuter un ordre au prix affiché ne devrait pas empêcher une entreprise d'investissement d'acheminer un ordre vers un autre lieu d'exécution dès lors que l'internalisation serait de nature à empêcher l'entreprise de satisfaire à l'obligation d'exécution au mieux.***

#### *Justification*

*L'amendement apporte des précisions utiles alors que le texte de la position commune ne fournit aucune certitude juridique quant à la possibilité pour une entreprise d'investissement d'acheminer un ordre vers un autre lieu d'exécution.*

#### Amendement 8

Considérant 44 bis (nouveau)

***(44 bis) Aux fins de la présente directive, le fait de négocier pour compte propre en dehors d'un système automatisé (en ce compris les types d'activité généralement appelées négociations de gros hors marché réglementé, par exemple les négociations par téléphone) n'est pas considéré comme relevant de la définition de l'internalisation systématique énoncée dans la présente directive et n'est pas soumis aux dispositions relatives à ladite internalisation.***

#### *Justification*

*Il importe que la nouvelle directive n'entrave pas les négociations de gros hors marché réglementé ordinaires. Ce type d'activité intraprofessionnelle existe depuis de nombreuses années. Il contribue à la liquidité générale des marchés. Par ailleurs, il représente des services qui sont indispensables pour permettre aux investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension et les OPCVM de gérer l'épargne de leurs clients de manière efficace et de porter au maximum les rendements, au bénéfice des milliers d'investisseurs non professionnels qui constituent leur clientèle.*

Amendement 9  
Considérant 45

**(45) Un État membre peut décider d'appliquer les exigences de transparence avant et après négociation prévues par la présente directive à des instruments financiers autres que les actions. Dans ce cas, lesdites exigences devraient s'appliquer à toutes les entreprises d'investissement dont cet État membre est l'État membre d'origine pour les opérations réalisées à l'intérieur de son territoire et les opérations transfrontalières, en application de la libre prestation des services. Ces exigences devraient également s'appliquer aux opérations réalisées à l'intérieur du territoire de l'État membre en question par les succursales, établies sur son territoire, d'entreprises d'investissement agréées dans un autre État membre.** **supprimé**

*Justification*

*Le Parlement européen a rejeté sans ambiguïté une extension aux obligations des exigences de transparence prévues par la DSI. Les marchés obligataires présentent de grandes disparités de structures, et l'application de normes inappropriées en matière de transparence pourrait perturber fortement un marché paneuropéen intégré. En première lecture, le Parlement a en outre émis le souhait que dans la mesure du possible, des dispositions communes soient appliquées, plutôt que de voir tel ou tel État membre faire cavalier seul. En outre, le considérant serait en contradiction avec les articles 31 et 32.*

*Enfin, l'article 65, paragraphe 1, prévoit que la Commission fait rapport à court terme sur l'extension possible du champ d'application des articles pertinents aux instruments financiers autres que les actions. Il conviendrait que les États membres ne préjugent pas des conclusions de ce rapport.*

Amendement 10  
Considérant 49

**(49) Les internalisateurs systématiques pourraient décider de donner accès à leurs prix uniquement à leurs clients de détail, ou bien uniquement à leurs clients** **supprimé**

*professionnels ou aux deux. Ils ne devraient pas être autorisés à exercer une discrimination à l'intérieur de ces catégories de clients.*

*Justification*

*L'amendement aligne le texte sur le résultat de la première lecture du Parlement.*

Amendement 11  
Considérant 50

*(50) La version révisée de la directive 93/6/CEE devrait fixer les exigences minimales de capital auxquelles les marchés réglementés doivent satisfaire pour pouvoir être agréés. **supprimé***

*Justification*

*Il n'y a pas lieu de prévoir des dispositions communautaires relatives aux capitaux propres des opérateurs des marchés réglementés. Ces derniers ne s'exposent pas aux mêmes risques que les entreprises d'investissement. Ils ne s'exposent pour ainsi dire jamais, notamment, aux risques liés aux opérations parce que ni leur type d'activités, ni l'obligation de rendre public le prix ne leur impose de mobiliser leurs ressources propres pour faciliter les opérations de leurs clients.*

Amendement 12  
Article 2, paragraphe 1, point d)

d) aux personnes qui ne fournissent aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour son propre compte **et qui ne peuvent être rangées ni dans la catégorie des teneurs de marché ni dans la catégorie de celles qui** négocient pour leur propre compte en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF de façon organisée, régulière et systématique;

d) aux personnes qui ne fournissent aucun service ou activité d'investissement autre que la négociation pour son propre compte **à moins qu'elles ne soient teneurs de marché ou qu'elles ne sollicitent le public en permanence en offrant un cadre dans lequel elles** négocient pour leur propre compte en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF de façon organisée, régulière et systématique;

*Justification*

*La position commune du Conseil porterait atteinte aux activités de nombreux investisseurs professionnels qui négocient pour compte propre et ne fournissent pas un service à des tiers si elle leur imposait d'obtenir une autorisation. Il est donc indispensable d'étendre*

*l'exemption aux investisseurs qui ne sont pas teneurs de marchés ou qui ne sollicitent pas le public de façon régulière en fournissant un cadre à l'intérieur duquel ils négocient pour compte propre de façon organisée, régulière et systématique. L'autorisation ne devrait être requise que dans le cas contraire.*

#### Amendement 13

Article 2, paragraphe 1, point i)

(i) aux personnes négociant des instruments financiers pour compte propre ou fournissant des services d'investissement concernant des instruments dérivés sur matières premières aux clients ***de leur activité principale à condition que ces prestations soient accessoires par rapport à leur activité principale, lorsque cette activité principale est considérée au niveau du groupe***, et qu'elle ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive ou de services bancaires au sens de la directive 2000/12/CE;

(i) aux personnes négociant des instruments financiers pour compte propre ***à titre accessoire par rapport à une de leurs activités ou à celle d'une autre entreprise du même groupe***, ou fournissant des services d'investissement concernant des instruments dérivés sur matières premières aux clients ***d'une de leurs activités ou celle d'une autre entreprise du même groupe, à titre accessoire par rapport à cette activité***, lorsque cette activité est considérée au niveau du groupe, et qu'elle ne consiste pas en la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive ou de services bancaires au sens de la directive 2000/12/CE;

#### *Justification*

*La position commune aurait pour effet de défavoriser sur le plan de la concurrence les filiales de groupes bancaires et serait contraire au principe selon lequel des activités identiques doivent être soumises à un régime identique. Elle porterait atteinte aux entités qui à l'intérieur des groupes financiers se livrent à d'autres activités non financières. Par ailleurs, elle affecterait la capacité de certains établissements à investir dans des entreprises commerciales ordinaires et engendrerait nombre des effets évoqués lors de l'examen des amendements proposés à l'article 2.1 (k).*

#### Amendement 14

Article 2, paragraphe 1, point k)

k) aux personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur ces matières. ***La présente exception ne s'applique pas lorsque les personnes qui négocient pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur matières premières***

k) aux personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des matières premières et/ou des instruments dérivés sur ces matières.

**font partie d'un groupe dont l'activité principale est la fourniture d'autres services d'investissement;**

*Justification*

*La position commune du Conseil est discriminatoire à l'égard des négociants de matières premières faisant partie d'un groupe d'entreprises dont l'activité principale est constituée par les services d'investissement. La position commune engendrerait des inégalités de traitement entre de tels opérateurs se livrant aux mêmes activités et elle donnerait lieu à des distorsions de concurrence. Il importe donc que le même régime s'applique à tous les opérateurs spécialisés dans les matières premières, en fonction de la nature des activités de l'entité. Le problème des risques croisés au sein des groupes financiers a trouvé une solution appropriée dans les exigences de contrôle prévues par la directive relative aux fonds propres et la directive relative aux groupes financiers.*

Amendement 15

Article 4, paragraphe 1, point 5

5) "exécution d'ordres pour le compte de clients": le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients;

5) "exécution d'ordres pour le compte de clients": le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients ***en ce compris les situations dans lesquelles une entreprise d'investissement procède à des transactions à la seule fin de rapprocher les transactions entre clients où dans lesquelles en vertu des règles du marché réglementé, d'un MTF ou d'un système de pays tiers comparable dans lequel elle exécute ces ordres des clients, elle est considérée comme intervenant principal;***

*Justification*

*L'amendement est important par rapport au cadre proposé par Bâle II/CAD3. Sans cet amendement, les opérateurs principaux par confrontation risquent de tomber indûment sous le coup du cadre Bâle II/CAD3 et, partant, d'être soumis à des exigences supplémentaires intempestives et handicapantes en matière de fonds propres.*

Amendement 16

Article 4, paragraphe 1, point 7

7) "***internalisateur systématique***": une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, habituelle et systématique,

7) "***Internalisation systématique***": le fait d'exécuter, de manière systématique,

***négoce*** pour compte propre ***en exécutant les ordres des clients*** en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF;

***régulière et suivie:***

***(1) les ordres de clients ou de contreparties de tout type, à concurrence d'une taille de marché normale,***

***(2) en actions admises ou incluses à la négociation sur un marché réglementé,***

***(3) pour leur propre compte ou par voie de confrontation avec d'autres ordres de clients,***

***(4) dans le cadre d'un système dont une des composantes est destinée en premier lieu à faciliter les activités visées aux points 1 à 3,***

***(5) en dehors d'un marché réglementé ou de MTF.***

***Lorsqu'une même transaction comporte des exécutions sur plusieurs titres (par exemple transaction portant sur un portefeuille), la taille globale de la transaction détermine si cette dernière correspond à une taille de marché normale;***

#### *Justification*

*La définition de l'internalisation systématique donnée en première lecture par le Parlement est largement partagée et cerne le fonctionnement de l'obligation de rendre public le prix de manière plus raisonnable et plus pratique que le texte du Conseil. Ce dernier pourrait s'appliquer à toute une gamme d'activités de gros hors marché réglementé (souvent effectuées par des petites et des grandes entreprises d'investissement ou des banques) plutôt qu'aux activités ayant pour objet d'attirer les flux d'ordres des bourses et de leur faire concurrence.*

*La complexité des marchés financiers modernes fait que la quasi-totalité des transactions hors marché et des activités professionnelles pourraient être considérées comme réalisées de manière organisée, habituelle et systématique, relevant ainsi potentiellement de la définition du Conseil. Une taille d'ordre maximal est par ailleurs indispensable pour éviter toute perturbation intempestive des formes traditionnelles bien établies d'opérations hors marché réglementé.*

Amendement 17  
Article 4, paragraphe 1, point 8

8) "teneur de marché": une personne qui est présente sur les marchés financiers pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers en engageant ses propres capitaux;

8) "teneur de marché": une personne qui est présente **de manière permanente** sur les marchés financiers **à des prix fixés par elle**, pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers en engageant ses propres capitaux;

#### *Justification*

*La définition est importante parce que les investisseurs professionnels ne sauraient être traités comme teneurs de marchés si leurs activités ne présentent pas les deux éléments essentiels suivants: présence permanente sur les marchés financiers; disposition à négocier sur la base des prix (à l'achat et à la vente) définis par eux. Faute d'être modifiée, la définition risquerait d'aboutir à ce que de nombreux investisseurs professionnels soient considérés comme teneurs de marchés et soumis aux exigences d'autorisation alors qu'ils sont utilisateurs du marché et non intermédiaires sur les marchés.*

#### Amendement 18 Article 5, paragraphe 2

2. Les États membres font en sorte que les opérateurs de marché soient autorisés à exploiter également un MTF, conformément aux dispositions du présent chapitre, à l'exception des articles 11 et 15.

**2. Par dérogation aux dispositions du paragraphe 1, les États membres autorisent tout opérateur de marché à exploiter également un MTF, à condition de respecter les articles 13, 14, 18, 26, 29 et 30.**

***Tout système relevant de la définition du MTF exploité par un opérateur de marché est considéré comme un MTF non soumis à une autorisation spécifique.***

#### *Justification*

*L'amendement est nécessaire pour rétablir la position de la Commission sur cet aspect: dès lors qu'il est reconnu comme respectant cette disposition, l'opérateur de marché a le droit d'exploiter un MTF sans devoir obtenir une autorisation supplémentaire pour exploiter un tel instrument (exposé des motifs novembre 2002). Dès lors qu'un opérateur de marché s'est conformé aux exigences prévues pour être autorisé à exploiter un marché réglementé, cela lui donne le droit (à condition qu'il respecte toute exigence spécifique afférente aux MTF) à exploiter un MTF sans avoir à obtenir une deuxième autorisation en tant qu'entreprise d'investissement.*

#### Amendement 19 Article 19, paragraphe 5



5. Lorsque les entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement autres que ceux visés au paragraphe 4, les États membres veillent à ce qu'elles demandent au client ou au client potentiel de donner des informations sur ses connaissances et sur son expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé ***pour être en mesure de déterminer si le service ou le produit d'investissement envisagé convient au client.***

Si l'entreprise d'investissement estime, sur la base des informations reçues conformément à l'alinéa précédent, que le produit ou le service ***ne convient pas*** au client ***ou au client potentiel***, elle l'en avertit. Cet avertissement peut être transmis sous une forme normalisée.

Si le client ou le client potentiel choisit de ne pas fournir les informations visées au premier alinéa, ou si les informations fournies sur ses connaissances et son expérience sont insuffisantes, l'entreprise d'investissement avertit le client ou le client potentiel qu'elle ne peut pas déterminer, en raison de cette décision, si le service ou le produit ***envisagé*** lui ***convient***. Cet avertissement peut être transmis sous une forme normalisée.

5. Lorsque les entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement autres que ceux visés aux paragraphes 4 ***et 6***, les États membres veillent à ce qu'elles demandent au client ou au client potentiel de donner des informations sur ses connaissances et sur son expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé, ***au plus tard avant que le client commence à utiliser le produit ou service concerné pour être en mesure d'aider le client ou client potentiel à déterminer si le produit ou le service lui convient.***

Si l'entreprise d'investissement estime, sur la base des informations reçues conformément à l'alinéa précédent, que le produit ou le service ***pourrait ne pas convenir*** au client, elle l'en avertit ***au plus tard avant qu'il commence à utiliser le produit ou service.*** Cet avertissement peut être transmis sous une forme normalisée.

Si le client ou le client potentiel choisit de ne pas fournir les informations visées au premier alinéa, ou si les informations fournies sur ses connaissances et son expérience sont insuffisantes, l'entreprise d'investissement avertit le client ou le client potentiel qu'elle ne peut pas déterminer, en raison de cette décision, si le service ou le produit ***fourni*** lui ***conviendra***. Cet avertissement peut être transmis sous une forme normalisée.

#### *Justification*

*Cet article marque l'adhésion du Conseil à un régime "minimaliste" en ce qui concerne la vente, mais le libellé proposé ne permet pas de faire la distinction avec les dispositions de l'article 19, paragraphe 4.*

*Ce régime en ce qui concerne la vente incite le consommateur à porter toute son attention sur les risques associés à l'achat d'un produit ou service. Un tel régime vise à simplifier les pratiques de vente, à réduire le coût pour le consommateur et à encourager celui-ci à choisir activement les produits ou services offerts, ce qui lui permet aussi d'être plus attentif aux risques que peut comporter l'achat d'un produit ou service d'investissement.*

*Du point de vue de la protection de l'investisseur, il importe par ailleurs de préciser que l'information doit être fournie au plus tard avant que le produit ou service soit proposé.*

#### Amendement 20

Article 19, paragraphe 6, alinéa introductif et tirets 1 et 2

6. Les États membres autorisent les entreprises d'investissement, lorsqu'elles fournissent des services d'investissement qui comprennent uniquement l'exécution et/ou la réception et la transmission d'ordres de clients, avec ou sans services auxiliaires, à fournir ces services d'investissement à leurs clients sans devoir obtenir les informations ni procéder à l'évaluation prévues au **paragraphe 5** lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies:

- les services mentionnés ci-dessus concernent des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, des instruments du marché monétaire, des obligations et autres titres de créances (à l'exception des obligations et autres titres de créances qui comportent un instrument dérivé), des OPCVM et d'autres instruments financiers non complexes;*
- le service est fourni à l'initiative du client ou du client potentiel;*

6. Les États membres autorisent les entreprises d'investissement, lorsqu'elles fournissent des services d'investissement qui comprennent uniquement l'exécution et/ou la réception et la transmission d'ordres de clients, avec ou sans services auxiliaires, à fournir ces services d'investissement à leurs clients sans devoir obtenir les informations ni procéder à l'évaluation prévues au **paragraphe 4** lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies:

#### *Justification*

*En première lecture, l'approche des services d'exécution n'avait pas prévu de limitation en ce qui concerne l'éventail des instruments. La seule restriction envisagée par le Parlement avait consisté à préciser qu'aucun conseil n'était fourni. Cette restriction se reflète dans l'amendement proposé.*

#### Amendement 21

Article 19, paragraphe 10, alinéa introductif

10. Afin d'assurer la nécessaire protection des investisseurs et l'application **uniforme** des paragraphes 1 à 8, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 64, paragraphe 2, des mesures d'exécution visant à garantir que les entreprises d'investissement se conforment aux

10. Afin d'assurer la nécessaire protection des investisseurs et l'application **cohérente** des paragraphes 1 à 8, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à l'article 64, paragraphe 2, des mesures d'exécution visant à garantir que les entreprises d'investissement se conforment aux

principes énoncés auxdits paragraphes lors de la fourniture de services d'investissement ou de services auxiliaires à leurs clients. Ces mesures d'exécution prennent en considération:

principes énoncés auxdits paragraphes lors de la fourniture de services d'investissement ou de services auxiliaires à leurs clients. Ces mesures d'exécution prennent en considération:

*Justification*

*L'amendement reprend la position de première lecture du Parlement. La formule "application uniforme" donne à penser que tous les détails de la protection doivent être harmonisés.*

Amendement 22  
Article 19, paragraphe 10, point c)

c) le type de client ou de client potentiel (client de détail ou professionnel);

c) le type de client ou de client potentiel (client de détail ou professionnel), ***en ce compris des dispositions appropriées de maintien des droits acquis pour la typologie des clients existants et l'aménagement d'une marge de manœuvre suffisante pour les entreprises d'investissement dans l'application de la typologie présentée à l'annexe II.***

***Le cas échéant, les mesures d'exécution adoptées conformément au présent paragraphe peuvent prévoir que les principes énoncés aux paragraphes 1 à 8 ne s'appliquent pas aux clients professionnels ou aux clients professionnels potentiels, et/ou que les clients professionnels peuvent déroger aux règles de conduite, s'ils le souhaitent.***

*Justification*

*Des dispositions raisonnables en matière de droits acquis sont indispensables dans ce contexte, faute de quoi des millions de contrats pourraient devoir être revus (notamment quelque 36 millions rien qu'en Allemagne).*

*Il conviendrait en outre de préciser que l'obligation pour la Commission d'établir une distinction entre les différentes catégories de clients englobe la détermination des dispositions à appliquer ou à ne pas appliquer aux professionnels. Le fait de ne pas faire de distinction entre clients professionnels et clients de détail serait de nature à perturber gravement les marchés.*

Amendement 23  
Article 21, paragraphe 1

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles prennent toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, l'entreprise d'investissement exécute l'ordre en suivant cette instruction.

1. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles prennent toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat **raisonnablement** possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, l'entreprise d'investissement exécute l'ordre en suivant cette instruction.

***Dans le cas de clients professionnels qui conservent le choix des modalités et du marché d'exécution, l'obligation d'exécution au mieux de l'entreprise d'investissement consiste uniquement à suivre les instructions du client.***

*Justification*

*L'amendement de première lecture du Parlement est plus clair en ce qui concerne les obligations de l'intermédiaire vis-à-vis du client, notamment en ce qui concerne le meilleur résultat possible, ce qui est implicite mais mal formulé dans la version du Conseil. Par ailleurs, comme le Parlement l'a reconnu, il faut faire une différence entre clients professionnels et clients non professionnels.*

Amendement 24  
Article 21, paragraphe 2

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent et mettent en œuvre des dispositions efficaces pour se conformer au paragraphe 1. Les États membres exigent notamment des entreprises d'investissement qu'elles établissent et mettent en œuvre une politique d'exécution des ordres leur permettant d'obtenir, pour les ordres de leurs clients, le meilleur résultat possible conformément au paragraphe 1.

2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles établissent et mettent en œuvre des dispositions efficaces pour se conformer au paragraphe 1. Les États membres exigent notamment des entreprises d'investissement qu'elles établissent et mettent en œuvre une politique d'exécution des ordres leur permettant d'obtenir, pour les ordres de leurs clients, le meilleur résultat **raisonnablement** possible conformément au paragraphe 1.

## Justification

Dans le droit fil de l'amendement précédent.

### Amendement 25 Article 21, paragraphe 3

3. La politique d'exécution des ordres inclut, **en ce qui concerne chaque catégorie d'instruments**, des informations sur les différents systèmes dans lesquels l'entreprise d'investissement exécute les ordres de ses clients et les facteurs influençant le choix du système d'exécution. Elle inclut au moins les systèmes qui permettent à l'entreprise d'investissement d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients.

Les États membres exigent que les entreprises d'investissement fournissent des informations appropriées à leurs clients sur leur politique d'exécution des ordres. **Les États membres exigent que les entreprises d'investissement obtiennent le consentement préalable de leurs clients sur la politique d'exécution.**

Les États membres exigent que, lorsque la politique d'exécution des ordres prévoit que les ordres des clients peuvent être exécutés en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'entreprise d'investissement **informe notamment ses clients ou ses clients potentiels de cette possibilité. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement obtiennent le consentement préalable exprès** de leurs clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF. Les entreprises d'investissement peuvent obtenir ce consentement soit sous la forme d'un accord général soit pour des transactions déterminées.

3. La politique d'exécution des ordres inclut des informations sur les différents systèmes dans lesquels l'entreprise d'investissement exécute les ordres de ses clients et les facteurs influençant le choix du système d'exécution. Elle inclut au moins les systèmes qui permettent à l'entreprise d'investissement d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat **raisonnablement** possible pour l'exécution des ordres des clients.

Les États membres exigent que les entreprises d'investissement fournissent des informations appropriées à leurs clients sur leur politique d'exécution des ordres.

Les États membres exigent que, lorsque la politique d'exécution des ordres prévoit que les ordres des clients peuvent être exécutés en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'entreprise d'investissement **obtienne** le consentement de leurs clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF. Les entreprises d'investissement peuvent obtenir ce consentement soit sous la forme d'un accord général soit pour des transactions déterminées.

## *Justification*

*Le libellé du paragraphe 1 doit être modifié en fonction de la première lecture du Parlement.*

*La suppression de "en ce qui concerne chaque catégorie d'instruments" permet à l'entreprise de définir sa politique d'exécution de la manière la mieux adaptée aux investisseurs.*

*Par ailleurs, il n'y a pas lieu de prévoir l'obligation d'obtenir le consentement. Comme dans l'avis émis en première lecture, l'obligation de consentement ne doit concerner que les cas où les ordres sont exécutés en dehors des marchés réglementés.*

*Enfin, le troisième alinéa tel qu'il se présente obligerait l'intermédiaire à informer deux fois le client sur un aspect de sa politique d'exécution. La possibilité que l'ordre soit exécuté en dehors d'un marché réglementé sera mentionnée dans le contexte de la politique d'exécution qui sera communiquée au client. Il n'y a donc aucune raison que l'entreprise précise cela une deuxième fois. Outre un coût superflu pour le client, cela pourrait engendrer un préjugé contre d'autres lieux d'exécution. De plus, l'exigence du consentement préalable n'est pas conforme à l'amendement de première lecture qui prévoyait un simple consentement. Le consentement exprès préalable entraînera des coûts superflus pour les entreprises. En effet, elles devront adresser un courrier sur support papier à renvoyer signé par le client. Si celui-ci ne renvoie pas le document signé, l'entreprise ne pourra exécuter les ordres et manquera à ses obligations en matière d'exécution au mieux.*

### Amendement 26 Article 21, paragraphe 4

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles surveillent l'efficacité de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres et de leur politique en la matière afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. En particulier, les entreprises d'investissement examinent régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou si elles doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles signalent aux clients toute modification importante de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres ou de leur politique en la matière.

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles surveillent l'efficacité de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres et de leur politique en la matière afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. En particulier, les entreprises d'investissement examinent régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat **raisonnablement** possible pour le client ou si elles doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles signalent aux clients toute modification importante de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres ou de leur politique en la matière.

### *Justification*

*La première modification s'inscrit dans le droit fil des amendements antérieurs relatifs au meilleur résultat raisonnablement faisable. La deuxième modification reflète la première lecture qui demandait que les changements de politique d'exécution soient notifiés mais pas les changements de modalités d'exécution.*

#### Amendement 27

Article 21, paragraphe 6, points a) à c)

a) aux **critères permettant de déterminer l'importance relative** des différents facteurs qui, conformément au paragraphe 1, peuvent être pris en considération pour déterminer le meilleur résultat possible compte tenu de la taille et de la nature de l'ordre ainsi que du client (client de détail ou professionnel);

b) aux facteurs qui peuvent être pris en considération par une entreprise d'investissement lorsqu'elle revoit ses dispositions en matière d'exécution et les circonstances dans lesquelles il peut être opportun de modifier ces dispositions. Il s'agit notamment des facteurs permettant de déterminer quels systèmes permettent aux entreprises d'investissement d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients;

**c) à la nature et à la portée des informations que les entreprises doivent fournir aux clients quant à leurs politiques d'exécution, conformément au paragraphe 3.**

a) aux différents facteurs qui, conformément au paragraphe 1, peuvent être pris en considération pour déterminer le meilleur résultat **raisonnablement** possible compte tenu de la taille et de la nature de l'ordre ainsi que du client (client de détail ou professionnel);

b) aux facteurs qui peuvent être pris en considération par une entreprise d'investissement lorsqu'elle revoit ses dispositions en matière d'exécution et les circonstances dans lesquelles il peut être opportun de modifier ces dispositions. Il s'agit notamment des facteurs permettant de déterminer quels systèmes permettent aux entreprises d'investissement d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat **raisonnablement** possible pour l'exécution des ordres des clients;

### *Justification*

*Il n'y a pas de raison que la Commission adopte une mesure d'exécution permettant d'identifier les critères permettant de déterminer l'importance relative des différents facteurs, pas plus que l'étendue de l'information sur les politiques d'exécution. Il s'agit à l'évidence d'un excès de comitologie.*

*Les autres amendements sont cohérents avec les amendements précédents.*

#### Amendement 28

Article 24, paragraphe 3

3. Les États membres **peuvent aussi reconnaître** comme contreparties éligibles d'autres entreprises satisfaisant à des exigences proportionnées préalablement établies, y compris des seuils quantitatifs.

***Dans le cas d'une transaction où la contrepartie potentielle est établie dans un autre État membre, l'entreprise d'investissement tient compte du statut de l'autre entreprise, tel qu'il est défini par le droit ou les mesures en vigueur dans l'État membre où elle est établie.***

***Les États membres veillent à ce que l'entreprise d'investissement qui conclut des transactions conformément au paragraphe 1 avec de telles entreprises obtienne de la contrepartie potentielle la confirmation expresse qu'elle accepte d'être traitée comme contrepartie éligible. Les États membres autorisent l'entreprise d'investissement à obtenir cette confirmation soit sous la forme d'un accord général, soit pour chaque transaction.***

3. Les États membres **reconnaissent aussi** comme contreparties éligibles d'autres entreprises satisfaisant à des exigences proportionnées préalablement établies, y compris des seuils quantitatifs.

#### *Justification*

*Le compromis dégagé en première lecture par le Parlement est préférable. Le texte du Conseil engendrerait l'incertitude et compliquerait les choses. Il rendrait difficile pour les entreprises de déterminer si elles négocient avec une contrepartie éligible et les contraindrait à vérifier les lois des 25 États membres relatives aux modalités de définition des contreparties.*

*Le deuxième alinéa doit être supprimé parce que les entités énumérées dans la directive comme contreparties éligibles sont les entreprises les plus évoluées exerçant leurs activités sur les marchés financiers. Il n'est donc pas nécessaire d'obtenir confirmation de leur statut de contrepartie.*

#### Amendement 29 Article 24, paragraphe 5, point b)

***b) les procédures à suivre pour obtenir la confirmation expresse des contreparties potentielles conformément au paragraphe 3;***

***supprimé***



### *Justification*

*Suppression proposée par souci de cohérence à la suite de la suppression d'une partie de l'article 24.3 à l'amendement 12 du projet de rapport, en ce qui concerne la confirmation expresse.*

#### Amendement 30 Article 25, paragraphe 5

5. Les États membres prévoient que les déclarations sont faites aux autorités compétentes par les entreprises d'investissement elles-mêmes, par un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par l'autorité compétente ou par le marché réglementé ou le MTF dont les systèmes ont permis la conclusion de la transaction. Lorsque les transactions sont directement déclarées à l'autorité compétente par un marché réglementé, un MTF ou un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par l'autorité compétente, il peut être dérogé à l'obligation faite aux entreprises d'investissement par le paragraphe 3.

5. Les États membres prévoient que les déclarations sont faites aux autorités compétentes par les entreprises d'investissement elles-mêmes, ***par un tiers agissant en leur nom***, par un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par l'autorité compétente ou par le marché réglementé ou le MTF dont les systèmes ont permis la conclusion de la transaction. Lorsque les transactions sont directement déclarées à l'autorité compétente par un marché réglementé, un MTF ou un système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par l'autorité compétente, il peut être dérogé à l'obligation faite aux entreprises d'investissement par le paragraphe 3.

### *Justification*

*De nombreuses entreprises d'investissement déclarent les transactions par le truchement d'un tiers (par exemple une filiale ou un établissement bancaire). Par souci de clarté, cette possibilité doit être expressément permise au niveau 1 de la directive comme prévu dans la première lecture du PE.*

#### Amendement 31 Article 27, paragraphe 1

1. Les États membres ***exigent des internalisateurs systématiques qu'ils publient un prix ferme en ce qui concerne les actions admises à la négociation sur un marché réglementé et pour lesquelles ils veulent négocier.***

1. Les États membres ***veillent à ce que les entreprises d'investissement qui pratiquent l'internalisation systématique en ce qui concerne les actions rendent publiques leurs cotations fermes à l'offre et à la demande, pour les actions admises aux négociations sur un marché réglementé et pour lesquelles il existe un marché liquide.***

***Le prix comporte un ou des prix ferme(s) à l'offre et/ou à la demande ainsi que la ou les taille(s) liée(s) à ce(s) prix. Elle reflète également les conditions de marché prévalant pour cette action.***

***L'obligation visée au premier alinéa ne s'applique pas aux transactions dont la taille est élevée par rapport à la taille normale de marché.***

***En ce qui concerne les actions dont le marché n'est pas liquide, les internalisateurs systématiques divulguent les prix à leurs clients sur demande.***

#### *Justification*

*Le texte de première lecture du Parlement représentait un compromis équilibré, et l'obligation de rendre publique une cotation pour une taille de marché normale avait été largement soutenue. C'est pourquoi ce compromis est rétabli, sauf pour ce qui est de la référence aux transactions. Il est plus clair de parler de cotations que de transactions dans ce contexte.*

#### Amendement 32 Article 27, paragraphe 2

***2. Les internalisateurs systématiques rendent leurs prix publics de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation. Ils ont le droit d'actualiser leurs prix. Ils sont également autorisés, en cas de conditions de marché exceptionnelles, à les retirer.***

***Le prix est rendu public de telle manière qu'il soit facilement accessible à d'autres participants du marché à des conditions commerciales raisonnables.***

***Les internalisateurs systématiques exécutent les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients de détail aux prix affichés.***

***Les internalisateurs systématiques***

***2. Les États membres veillent à ce que les prix à l'offre et à la demande visés au paragraphe 1 soient rendus publics de telle manière qu'ils soient facilement accessibles à d'autres participants du marché à des conditions commerciales raisonnables, de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation.***

***Les entreprises d'investissement pratiquant l'internalisation systématique exécutent les ordres relevant de cette activité qu'ils reçoivent de leurs clients de détail aux prix affichés, à condition que l'exécution à ces prix soit conforme à l'obligation d'exécution au mieux.***

***Les entreprises d'investissement***

*exécutent les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients professionnels au prix affiché. Ils peuvent toutefois exécuter ces ordres à un meilleur prix lorsque cela est justifié sous réserve que ce prix s'inscrive dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché et que les ordres soient d'une taille supérieure à celle normalement demandée par un investisseur de détail.*

*En outre, les internalisateurs systématiques peuvent exécuter les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients professionnels à des prix différents de leurs prix sans avoir à remplir les conditions énumérées au quatrième alinéa pour les transactions dont l'exécution relative à plusieurs valeurs mobilières ne représente qu'une seule transaction et pour les ordres qui sont soumis à des conditions autres que de prix.*

*pratiquant l'internalisation systématique peuvent exécuter les ordres relevant de cette activité qu'elles reçoivent de leur clientèle au détail à un prix plus favorable que celui rendu public dans des conditions particulières, non sans veiller à ce que, d'une manière générale, les ordres relevant de l'internalisation systématique des clients de détail soient exécutés au prix affiché.*

*Les entreprises d'investissement qui pratiquent l'internalisation systématique peuvent exécuter les ordres relevant de cette activité de leurs clients professionnels à un prix plus favorable que celui affiché.*

*Les entreprises d'investissement peuvent refuser d'exécuter les ordres d'un client relevant de l'internalisation systématique pour des considérations commerciales légitimes telles que crédit de l'investisseur, risque de contrepartie et liquidation de la transaction.*

*Les autorités compétentes*

*(a) vérifient si les entreprises d'investissement satisfont aux critères énoncés à l'article 4(1)(7)*

*(b) vérifient si les entreprises d'investissement actualisent à intervalles réguliers les prix à l'offre et à la demande rendus publics conformément au paragraphe 1 et pratiquent des prix généralement représentatifs des conditions prévalant sur le marché.*

#### *Justification*

*Le prix plus favorable était un aspect important du compromis de première lecture. Il s'agit d'une manière intéressante de faire en sorte que les clients réalisent la meilleure opération possible et que les entreprises d'investissement gèrent les risques liés aux opérations avec*

*prudence. Sans une certaine souplesse dans ce domaine, le choix du consommateur et la concurrence auraient à pâtir parce que les entreprises se trouveraient dans la quasi-impossibilité d'internaliser sans s'exposer à des risques excessifs. Pour assurer l'exécution au mieux, les entreprises doivent négocier à des prix aussi favorables ou plus favorables que la meilleure offre ou demande sur le marché. Toutefois, le prix rendu public par une entreprise ne peut être plus intéressant que le meilleur prix à l'offre ou à la demande sur le marché à tout moment parce que cela comporterait un risque trop élevé. Le meilleur prix à offre ou à la demande sur un marché correspond à l'ordre d'un investisseur souhaitant acheter ou vendre. Lorsque cet ordre est exécuté, la personne qui l'a placé se trouve libérée de son engagement. À l'opposé, un prix est une indication à laquelle tout personne qui a accès à la négociation peut répondre. Il peut être atteint à plusieurs reprises. Un prix rendu public est donc beaucoup plus risqué que l'offre ou la demande la plus favorable faite sur une bourse.*

*En raison du caractère très sensible de cette question au sein du Conseil, il est proposé d'imposer des restrictions en ce qui concerne le meilleur prix pour les clients non professionnels.*

Amendement 33  
Article 27, paragraphe 3

***3. Les internalisateurs systématiques sont autorisés à sélectionner, en fonction de leur politique commerciale et d'une manière non discriminatoire, les investisseurs à qui ils donnent accès à leurs prix.*** Les entreprises d'investissement peuvent refuser d'établir une relation commerciale ou peuvent cesser cette relation avec des investisseurs sur la base de considérations d'ordre commercial telles que la solvabilité de l'investisseur, le risque de contrepartie et le règlement définitif de la transaction.

***3. Les entreprises d'investissement sont autorisées à décider, en fonction de leur politique commerciale, quelles personnes elles acceptent comme clients et avec qui, dès lors, elles négocient sur la base des cotations visées au paragraphe 1. Toutefois, les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement soumises à l'obligation énoncée au paragraphe 1, qui n'exercent pas l'option prévue au paragraphe 45, point (d) (i) de communiquer leurs cotations par le canal des ressources d'un marché réglementé ou d'un MTF se dotent de normes claires pour gérer l'accès de nouveaux clients dans le contexte de l'internalisation systématique, normes basées sur des critères objectifs, non discriminatoires ou à caractère commercial.*** Les entreprises d'investissement peuvent refuser d'établir une relation commerciale ou peuvent cesser cette relation avec des investisseurs sur la base de considérations d'ordre commercial telles que la solvabilité de l'investisseur, le risque de contrepartie et le règlement définitif de la transaction.

### *Justification*

*L'application de conditions d'accès pour les entreprises pratiquant l'internalisation systématique a été un aspect très discuté en première lecture. Il conviendrait de reprendre le compromis dégagé.*

#### Amendement 34 Article 27, paragraphe 4

4. Afin de limiter le risque d'être exposés à des transactions multiples de la part du même client, les internalisateurs systématiques sont autorisés à restreindre ***d'une manière non discriminatoire*** le nombre de transactions du même client ***qu'ils*** s'engagent à conclure aux conditions publiées.

4. Afin de limiter le risque d'être exposés à des transactions multiples, ***les entreprises d'investissement pratiquant l'internalisation systématique*** sont autorisées à restreindre le ***volume global*** des transactions du même client ***qu'elles*** s'engagent à conclure aux conditions ***affichées, à concurrence du volume pour lequel elles publient un prix, et elles sont autorisées à actualiser un prix auquel l'exécution s'est effectuée.***

### *Justification*

*Il est apparu très tôt que ce problème pouvait constituer une difficulté par rapport à l'obligation de publication d'un prix. Toutefois, celui des clients multiples est plus grave encore. Il se posera inévitablement à cause de la cotation continue prévue à l'article 27 (précédemment 25). L'amendement vise à modifier le nouveau texte du Conseil afin de réduire le risque de contrepartie encouru par les personnes soumises à l'obligation de publication du prix.*

#### Amendement 35 Article 27, paragraphe 5

5. Afin d'assurer l'application uniforme des ***paragraphe 1 à 4***, de manière à permettre l'évaluation efficace des actions et à optimiser la possibilité qu'ont les entreprises d'investissement d'obtenir la meilleure transaction pour leurs clients, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à ***l'article 64***, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui:  
***a) précisent les critères d'application du paragraphe 1 et en particulier ceux qui***

5. Afin d'assurer l'application uniforme des ***paragraphe 1, 2 et 3***, de manière à permettre l'évaluation efficace des actions et à optimiser la possibilité qu'ont les entreprises d'investissement d'obtenir la meilleure transaction pour leurs clients, la Commission arrête, conformément à la procédure visée à ***l'article 60***, paragraphe 2, des mesures d'exécution qui:  
***a) précisent ce qu'il faut entendre par taille de marché normale pour laquelle***

*permettent de déterminer quand la taille d'une transaction est élevée par rapport à la taille normale de marché, quand un prix reflète les conditions de marché du moment et quand le marché de certaines actions est illiquide;*

*b) précisent les critères d'application du paragraphe 2 à l'exception du quatrième alinéa et en particulier les moyens par lesquels les entreprises d'investissement peuvent se conformer à l'obligation de rendre leurs prix publics, à savoir notamment:*

*i) par le biais des infrastructures de tout marché réglementé ayant admis l'instrument concerné à la négociation;*

*ii) par le recours aux services d'un tiers;*

*iii) au moyen de dispositifs propres;*

*c) précisent les critères d'application du paragraphe 3;*

*d) précisent les critères suivant lesquels les prix peuvent être retirés;*

*e) par dérogation au point b), précisent les critères servant à déterminer ce qu'est une*

*une entreprise d'investissement rend publics des prix fermes à l'offre et à la demande en tenant compte au moins des facteurs énoncés ci-après et à l'effet d'assurer des marchés transparents, compétitifs et liquides:*

*i) les conditions et pratiques prévalant sur le marché local et les volumes de transactions dans les différents États membres ainsi que les vues des autorités compétentes locales,*

*ii) les effets sur la liquidité, la concurrence, la formation des prix et le fonctionnement général du marché dans les différents États membres,*

*iii) les risques auxquels l'obligation prévue au paragraphe 1 expose les entreprises, notamment les obligations connexes et les risques régis par la directive relative aux fonds propres;*

*b) précisent ce qu'il faut entendre par ordre de taille normale au sens de l'article 4 (1)(7). La Commission tient compte de l'objectif et des éléments i) à iii) visés au point a) ci-dessus mais n'est pas tenue d'adopter la même spécification ou définition de la taille de marché normale aux fins de l'article 4 (1) (7) et de l'article 27 (1). Elle peut, si elle le juge opportun, adopter une approche différente dans chacun des deux contextes;*

*c) définissent les actions ou les catégories classes d'actions pour lesquelles il existe une liquidité suffisante, à même de permettre l'application de l'obligation prévue au paragraphe 1;*

*d) déterminent les moyens par lesquels les entreprises d'investissement peuvent remplir leurs obligations prévues au paragraphe 1, ces moyens devant inclure les possibilités suivantes:*

*i) à travers les infrastructures de tout marché réglementé qui a admis*

*taille normalement demandée par un investisseur de détail.*

*l'instrument en question aux négociations;*

*ii) à travers les services d'une tierce personne;*

*iii) à travers des dispositifs appartenant en propre à l'entreprise d'investissement.*

#### *Justification*

*Une des principales lacunes du texte du Conseil réside dans les pouvoirs excessivement vastes accordés au CEVM et à la Commission en ce qui concerne la détermination des modalités de fonctionnement de l'article 27 dans la pratique. Celui-ci, associé aux ambiguïtés de l'article 27, porterait atteinte au processus parlementaire en confiant les décisions fondamentales relatives à l'article 27 au comité et à la Commission.*

*Le compromis de première lecture soumet le processus de comitologie à des limites éminemment nécessaires. Il s'agit d'un amendement équilibré qui visait à répondre aux préoccupations des différents participants au débat de manière analytique et intelligente. Il bénéficie d'un large appui et doit être repris.*

#### Amendement 36 Article 29, paragraphe 2

2. Les États membres habilent les autorités compétentes à dispenser les entreprises d'investissement ou les opérateurs de marché exploitant un MTF de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe 1 en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres. Les autorités compétentes ont notamment le pouvoir de lever cette obligation lorsque les transactions portent sur une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou les catégories d'actions en question.

2. Les États membres habilent les autorités compétentes à dispenser les entreprises d'investissement ou les opérateurs de marché exploitant un MTF de l'obligation de rendre publiques les informations visées au paragraphe 1 en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres ***dans les cas définis au paragraphe 3***. Les autorités compétentes ont notamment le pouvoir de lever cette obligation lorsque les transactions portent sur une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou les catégories d'actions en question.

#### *Justification*

*L'amendement modifie le texte du Conseil dans le sens de la première lecture du PE. Pour assurer l'égalité des conditions entre les différents systèmes, il importe de définir de manière uniforme les exemptions de l'obligation de transparence pré-négociation des MTF. Cela s'applique aussi à l'amendement relatif à l'article 44 (2).*

Amendement 37  
Article 31, paragraphe 5

5. Chaque État membre autorise, sans autre exigence juridique ou administrative, les entreprises d'investissement exploitant des MTF d'autres États membres à fournir les dispositifs appropriés sur son territoire, pour permettre aux utilisateurs et aux participants qui y sont établis d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance.

5. 5. Chaque État membre autorise, sans autre exigence juridique ou administrative, les entreprises d'investissement **et les opérateurs de marché** exploitant des MTF d'autres États membres à fournir les dispositifs appropriés sur son territoire, pour permettre aux utilisateurs et aux participants qui y sont établis d'accéder à leurs systèmes et de les utiliser à distance.

*Justification*

*Dans la mesure où les opérateurs de marché sont tenus aux mêmes obligations que les entreprises d'investissement, il convient de leur reconnaître le même droit de fournir les dispositifs appropriés pour un accès et une utilisation à distance.*

Amendement 38  
Article 32, paragraphe 7

7. Il incombe à l'autorité compétente de l'État membre où se trouve la succursale de veiller à ce que les services fournis par la succursale sur son territoire satisfassent aux obligations prévues aux articles 19, 21, 22, 25, 27 et 28 et par les mesures arrêtées conformément à ces dispositions.

L'autorité compétente de l'État membre dans lequel se trouve la succursale est habilitée à examiner les modalités mises en place par la succursale et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est strictement nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les obligations prévues aux articles 19, 21, 22, 25, 27 et 28 et par les mesures arrêtées conformément à ces dispositions, pour ce qui est des services fournis et/ou des activités exercées par la succursale sur son territoire.

7. Il incombe à l'autorité compétente de l'État membre où se trouve la succursale de veiller à ce que les services fournis par la succursale sur son territoire **ou à partir de celui-ci** satisfassent aux obligations prévues aux articles 19, 21, 22, 25, 27 et 28 et par les mesures arrêtées conformément à ces dispositions.

L'autorité compétente de l'État membre dans lequel se trouve la succursale est habilitée à examiner les modalités mises en place par la succursale et à exiger leur modification, lorsqu'une telle modification est strictement nécessaire pour lui permettre de faire appliquer les obligations prévues aux articles 19, 21, 22, 25, 27 et 28 et par les mesures arrêtées conformément à ces dispositions, pour ce qui est des services fournis et/ou des activités exercées par la succursale sur son territoire **ou à partir de celui-ci**.



### *Justification*

*Les amendements relatifs à l'article 32.7 et au considérant 31 visent à assurer que les succursales et leurs clients ne sont pas soumis à des régimes différents en fonction de l'endroit où se trouve le client, que la directive n'établit pas de discrimination à l'égard de la fourniture de services par les agences ou ne contraint pas ces dernières à s'établir en tant que succursales et que la directive n'est pas en contradiction avec la directive relative au commerce électronique.*

#### Amendement 39 Article 35, paragraphe 2

2. L'autorité compétente vis-à-vis des entreprises d'investissement et des opérateurs de marché exploitant un MTF ne peut interdire le recours à une contrepartie centrale, à un organisme de compensation et/ou à un système de règlement d'un autre État membre, sauf si elle peut prouver que cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné dudit MTF ***et compte tenu des conditions imposées aux systèmes de règlement à l'article 34, paragraphe 2.***

***Pour éviter la répétition injustifiée des contrôles, l'autorité compétente tient compte de la supervision et/ou de la surveillance déjà exercées par les banques centrales nationales en tant que superviseurs des systèmes de compensation et de règlement ou par d'autres autorités de surveillance compétentes concernant ces systèmes.***

2. L'autorité compétente vis-à-vis des entreprises d'investissement et des opérateurs de marché exploitant un MTF ne peut interdire le recours à une contrepartie centrale, à un organisme de compensation et/ou à un système de règlement d'un autre État membre, sauf si elle peut prouver que cette interdiction est nécessaire pour préserver le fonctionnement ordonné dudit MTF.

### *Justification*

*L'amendement vise à empêcher les autorités réglementaires du pays d'accueil de refuser l'accès aux systèmes de compensation et de règlement des MTF étrangers et des marchés réglementés pour protéger leurs propres marchés. La référence à l'article 34, paragraphe 2, est supprimée parce que ce paragraphe ne concerne que les marchés réglementés.*

#### Amendement 40 Article 44, paragraphe 2

2. Les États membres habilient les autorités compétentes à dispenser les marchés réglementés de l'obligation de rendre

2. Les États membres habilient les autorités compétentes à dispenser les marchés réglementés de l'obligation de rendre

publiques les informations visées au paragraphe 1, en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres. Les autorités compétentes ont notamment le pouvoir de lever cette obligation en ce qui concerne les transactions dont la taille est inhabituellement élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'action négociées.

publiques les informations visées au paragraphe 1, en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres ***dans les cas définis au paragraphe 3***. Les autorités compétentes ont notamment le pouvoir de lever cette obligation en ce qui concerne les transactions dont la taille est inhabituellement élevée par rapport à la taille normale de marché pour les actions ou catégories d'action négociées.

#### *Justification*

*L'amendement modifie le texte du Conseil dans le sens de la première lecture du PE. Pour assurer l'égalité des conditions entre les différents systèmes, il importe de définir de manière uniforme les exemptions de l'obligation de transparence pré-négociation des MTF. Cela s'applique aussi à l'amendement relatif à l'article 29 (2).*

#### Amendement 41

Article 46, paragraphe 2, sous-paragraphe 2

***Pour éviter la répétition injustifiée des contrôles, l'autorité compétente tient compte de la supervision et/ou de la surveillance déjà exercées par les banques centrales nationales en tant que superviseurs des systèmes de compensation et de règlement ou par d'autres autorités de surveillance compétentes à l'égard de ces systèmes.***

***supprimé***

#### *Justification*

*L'amendement vise à empêcher les autorités réglementaires du pays d'accueil de refuser l'accès aux systèmes de compensation et de règlement des MTF étrangers et des marchés réglementés pour protéger leurs propres marchés.*

#### Amendement 42

Article 56, paragraphe 2

***2. Lorsque, compte tenu de la situation des marchés des valeurs mobilières dans l'État membre d'accueil, les activités d'un marché réglementé qui a instauré des dispositifs dans un État membre d'accueil y ont acquis une importance considérable pour le***

***supprimé***

***fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et la protection des investisseurs, les autorités des États membres d'origine et d'accueil compétentes pour ce marché réglementé mettent en place des dispositifs de coopération proportionnés.***

*Justification*

*Le texte du Conseil va à l'encontre de l'idée de la surveillance interne des participants du marché sur le marché intérieur. La version de première lecture du Parlement assure une plus grande souplesse à cet égard.*

Amendement 43

Article 62, paragraphe 3, sous-paragraphe 2

Si, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'État membre d'origine ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, le marché réglementé ou le MTF continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable aux intérêts des investisseurs de l'État membre d'accueil ou au fonctionnement ordonné des marchés, l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, après en avoir informé l'autorité compétente de l'État membre d'origine, ***prend toutes les mesures appropriées requises pour protéger les investisseurs ou pour préserver le bon fonctionnement des marchés. Cela inclut la possibilité d'empêcher ce marché réglementé ou ce MTF de mettre leurs dispositifs à la disposition de membres à distance ou de participants établis dans l'État membre d'accueil. La Commission est informée sans délai de l'adoption de ces mesures.***

Si, ***dans des circonstances exceptionnelles***, en dépit des mesures prises par l'autorité compétente de l'État membre d'origine ou en raison du caractère inadéquat de ces mesures, le marché réglementé ou le MTF continue d'agir d'une manière clairement préjudiciable aux intérêts des investisseurs de l'État membre d'accueil ou au fonctionnement ordonné des marchés, l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, après en avoir informé l'autorité compétente de l'État membre d'origine, ***peut demander à la Commission d'enquêter sur le manquement reproché au marché réglementé ou aux MTF***

*Justification*

*La faculté qu'ont les États membres de bloquer les activités d'un marché autorisé dans un autre État membre entrave les efforts déployés pour créer un marché unique. Si un État membre a des doutes sérieux sur les activités d'un marché réglementé autorisé dans un autre État membre, il faut qu'il s'adresse à la Commission au lieu d'agir unilatéralement.*

Amendement 44

Article 64 bis (nouveau)

*Article 64 bis*

*La Commission veille à ce que toute mesure d'exécution adoptée, le cas échéant, en vertu de la présente directive soit proportionnée aux objectifs réglementaires visés, et elle tient compte de l'incidence (notamment en termes de coûts) que ces mesures peuvent avoir sur les établissements de crédit - et ce en fonction de leurs tailles, activités et structures différentes - agréés conformément à la directive 2000/12/CE, les entreprises d'investissement et les exploitants des marchés réglementés.*

*Justification*

*Avant d'adopter des mesures d'exécution, il est indispensable que la Commission tienne compte de leur incidence sur les différents établissements couverts par la directive, notamment les petites et les moyennes entreprises. Le CEVM et la Commission doivent procéder à de larges consultations des groupements intéressés et tenir compte du coût des mesures proposées. Il faut en outre que la Commission veille à ce que les mesures de comitologie soient adaptées aux problèmes à régler. Il s'agit là d'un aspect important de l'accord qui a permis la mise en route du processus Lamfalussy.*

Amendement 45

Article 65, paragraphes 1 et 2

1. **Avant le ... \***, la Commission, sur la base d'une consultation publique et après concertation avec les autorités compétentes, fait rapport au Parlement européen et au Conseil sur l'extension éventuelle du champ d'application des dispositions de la présente directive fixant les obligations de transparence avant et après négociation aux transactions portant sur des catégories d'instruments financiers autres que des actions.

2. **Avant le ... \*\***, la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un

1. **Au plus tard ... \***, la Commission, sur la base d'une consultation publique et après concertation avec les autorités compétentes, fait rapport au Parlement européen et au Conseil sur l'extension éventuelle du champ d'application des dispositions de la présente directive fixant les obligations de transparence avant et après négociation aux transactions portant sur des catégories d'instruments financiers autres que des actions.

2. **Au plus tard ... \*\***, la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur l'application de

rapport sur l'application de l'article 27.

*l'article 27 sur l'opportunité de l'obligation prévue à l'article 27.*

*2 bis. La Commission analyse la nécessité de prévoir au niveau européen des définitions des notions de contrepartie centrale et de système de compensation et de règlement. À la lumière de cette analyse, la Commission soumet ses conclusions au Parlement européen et au Conseil.*

*\* 2 ans après l'entrée en vigueur de la présente directive.*

*\* 2 ans après la date visée à l'article 70*

*\*\* 3 ans après l'entrée en vigueur de la présente directive.*

*\*\* un an après la date visée à l'article 70*

### *Justification*

*Il est logique de procéder à l'examen du fonctionnement de l'article 27 avant d'envisager son extension à d'autres instruments.*

*Des préoccupations considérables ont été exprimées en première lecture au sujet de l'incidence de la DSI sur les travaux à venir relatifs à la compensation et au règlement. Il faut donc reprendre la proposition du groupe PSE relative à l'examen de la question de savoir si une action communautaire est nécessaire dans ce domaine.*

### Amendement 46

Annexe I, section B, point 6 bis (nouveau)

**6 bis) Services et activités afférents aux matières premières**

### *Justification*

*Les entreprises disposant d'une autorisation doivent pouvoir fournir des services et exercer des activités afférentes aux matières premières à titre accessoire par rapport aux activités autorisées. Faute de cela, il y aurait entrave aux activités sur le marché unique.*

### Amendement 47

Annexe I, section C, point 5)

5) Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui **peuvent** être réglés en espèces.

5) Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui **doivent** être réglés en espèces **ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une**

***des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident amenant la résiliation).***

*Justification*

*La position commune donne à penser qu'un contrat est considéré comme un instrument financier de cette catégorie s'il y a possibilité de règlement en espèces. Cela pourrait dissuader les entreprises d'utiliser les accords-cadres de compensation pour gérer le risque de crédit afférent aux transactions réglées en espèces sur les matières premières. Ces contrats prévoient la compensation des transactions en cas de défaillance d'une des parties ou d'autres incidents amenant la résiliation, de telle sorte qu'un seul montant en espèces est payable par l'une ou l'autre des parties. La possibilité d'un règlement en espèces de ce type ne doit pas être suffisante en soi pour faire tomber la transaction sous le coup de cette disposition.*

Amendement 48  
Annexe I, section C, point 6)

6) Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui **ne** peuvent être réglés **que** par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé et/ou un MTF.

6) Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé et/ou un MTF.

*Justification*

*Un contrat négocié en bourse et réglé en espèces doit rester un instrument financier même si dans certaines circonstances il peut y avoir règlement en espèces.*

Amendement 49  
Annexe I, section C, point 6 bis (nouveau)

***6 bis) Autres contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échanges et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui ne sont pas des contrats sur produits de base au comptant ou à terme que la Commission, statuant conformément à la procédure prévue à l'article 64, paragraphe 2, considère comme présentant les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés dès lors que, notamment, ils sont négociés à des fins commerciales ou d'investissement, compensés et réglés par l'intermédiaire de chambres de compensation reconnues ou font l'objet***

***d'appels de marge réguliers.***

*Justification*

*La directive doit présenter une souplesse suffisante pour couvrir d'autres catégories de produits dérivés sur matières premières qui sont reconnus comme possédant les caractéristiques d'autres instruments financiers sur produits dérivés. Toutefois, la présence d'un de ces éléments n'amène pas nécessairement à considérer l'instrument comme un instrument financier. Par ailleurs, les contrats sur produits de base au comptant et les contrats d'ordre commercial et à terme ne doivent pas être considérés comme des instruments financiers dès lors qu'ils ne sont pas négociés sur un marché réglementé ou un MTF.*

Amendement 50

Annexe I, section C, point 8 bis (nouveau)

***8 bis) Contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échanges et tout autre contrat dérivé relatif à des variables climatiques, à des tarifs de frais, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement que pour cause de défaillance ou pour d'autres incidents amenant la résiliation).***

*Justification*

*Il existe un marché pour les produits dérivés réglés en espèces et relatifs à de nouvelles catégories d'éléments tels que climat, tarifs de frais, autorisations d'émissions et statistiques économiques. Ces catégories doivent être considérées comme des instruments financiers. Cela permettra aux entreprises d'investissement de profiter de leur autorisation pour proposer leurs produits dérivés dans toute l'Europe dans le cadre défini par la directive.*

Amendement 51

Annexe I, section C, point 8 bis (nouveau)

***8 bis) Autres contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échanges et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui ne sont pas des contrats sur produits de base au comptant ou à terme que la Commission, statuant conformément à la procédure prévue à l'article 64, paragraphe 2, considère comme présentant les caractéristiques d'autres instruments***

***financiers dérivés dès lors que, notamment, ils sont négociés à des fins commerciales ou d'investissement, compensés et réglés par l'intermédiaire de chambres de compensation reconnues ou font l'objet d'appels de marge réguliers.***

*Justification*

*La directive doit présenter une souplesse suffisante pour couvrir d'autres catégories de produits dérivés sur matières premières qui sont reconnus comme possédant les caractéristiques d'autres instruments financiers sur produits dérivés. Pour faciliter la décision sur la question de savoir si un instrument doit être considéré comme un instrument financier, il importe d'identifier les éléments à prendre en considération. L'existence d'un de ces éléments, dans un cas donné, ne permet pas de conclure que l'instrument doit être traité comme un instrument financier.*

Amendement 52

Annexe II, section I, point 2, tirets 1 et 2

- |  |  |
|--|--|
| - total du bilan: <b>20 millions d'euros</b> ,         | - total du bilan: <b>12 500 000 euros</b> ,            |
| - chiffre d'affaires net: <b>40 millions d'euros</b> , | - chiffre d'affaires net: <b>25 millions d'euros</b> , |

*Justification*

*Les seuils prévus pour déterminer l'investisseur professionnel ont été fixés à un niveau trop élevé par le Conseil. L'amendement de première lecture doit être repris pour faire en sorte qu'un plus large éventail d'entreprises puissent être considérées comme investisseurs professionnels, conformément au niveau élevé de ces entreprises.*

Amendement 53

Annexe II, section I, point 3 bis (nouveau)

***3 bis. D'autres investisseurs institutionnels dont les activités professionnelles consistent à investir dans des instruments financiers, notamment les entités s'occupant de la titrisation d'actifs ou d'autres transactions de financement.***



### *Justification*

*L'amendement rétablit la position de la Commission et du Parlement en première lecture à la suite de la suppression de l'annexe II, point 1.2.b par le Conseil. Il est des catégories d'investisseurs institutionnels qui ne sont pas autorisées à opérer sur les marchés financiers au titre du paragraphe 1(1) de l'annexe II mais qui doivent néanmoins être considérés comme des investisseurs professionnels, indépendamment de la question de savoir s'ils satisfont aux critères de taille énoncés au paragraphe 1(2). Il serait tout à fait inopportun d'obliger une entreprise d'investissement à traiter des investisseurs institutionnels de qualité tels que les SPV comme des investisseurs non professionnels.*

## EXPOSÉ DES MOTIFS

L'objectif de votre rapporteur est de dégager un accord avec le Conseil afin d'assurer l'adoption de la directive au cours de la législature actuelle. Pour être aussi constructive que possible, elle a limité au minimum le nombre des amendements présentés. Eu égard aux aspects extrêmement importants couverts par les 144 amendements de première lecture, cela s'est avéré très difficile. Il faut voir un geste de bonne volonté non négligeable vis-à-vis du Conseil dans le fait qu'elle a renoncé à présenter de nouveau des amendements sur l'exécution au mieux, les dispositions relatives aux ordres limités et les succursales/pays d'origine.

Les députés au Parlement européen ont travaillé très dur pour élaborer en première lecture un compromis praticable et équilibré. La concertation extensive a contribué à la qualité du résultat. Le texte du PE continue de bénéficier d'un appui public plus large que celui du Conseil. Au cours de sa première lecture, ce dernier n'a pas suffisamment pris en considération les vues du Parlement européen et celui-ci devra envisager la conciliation si le Conseil persiste à ne pas tenir compte de son avis. La nécessité de mener à bien rapidement le processus législatif ne justifie pas que l'on accepte une solution qui léserait les investisseurs et les marchés financiers européens.

### **Article 27 (ancien 25) - Obligation de rendre public le cours**

L'objectif doit consister à protéger les investisseurs et à maintenir un système de formation des prix efficace tout en encourageant la liquidité et la concurrence. Le compromis dégagé en première lecture par le Parlement assure un meilleur équilibre entre ces facteurs que la position commune du Conseil. C'est la raison pour laquelle ce compromis est repris dans sa quasi-totalité.

Le texte du Conseil est difficile à comprendre et ambigu. Il contient une large clause de comitologie qui va nettement au-delà de ce que prévoient le texte de la Commission ainsi que le compromis du PE. La combinaison de l'ambiguïté et de la comitologie fait que l'on ne voit pas clairement comment le texte du Conseil fonctionnerait dans la pratique. Les décisions-clés appartiendraient au CEVM et à la Commission. Cela n'est pas acceptable et ferait obstacle à un contrôle parlementaire approprié.

Le manque de clarté et les failles du texte du Conseil pourraient par ailleurs le rendre inefficace. Il porterait atteinte à la liquidité et dissuaderait la concurrence (comme il est indiqué plus loin). Il n'assurerait pas la transparence requise. En deux mots, l'amendement du Conseil ne représente un résultat satisfaisant pour aucune des deux parties.

Il est difficile de déterminer quelle taille de cotation est, le cas échéant, prévue par le Conseil, en particulier parce qu'il y a confusion entre cotation et transaction. L'obligation de rendre publics les prix est prévue pour toutes les transactions hormis celles qui sont de taille importante par rapport à la taille normale de marché (cette dernière pourrait, pour une action, être nettement supérieure à 3 millions d'euros, montant qui correspond à la définition de certains marchés de valeurs mobilières de l'UE). Une interprétation possible serait que le texte du Conseil imposerait aux entreprises de rendre publics les cours pour toute taille d'opération à moins que celle-ci ne soit importante par rapport à la taille normale de marché. Dès lors, si

une entreprise annonçait un prix à un client pour un ordre valant par exemple 3,5 millions sur des actions Glaxo (ce qui représente à peu près la taille normale de marché pour cette action sur le marché londonien), elle devrait afficher un prix pour 3,5 millions d'euros d'actions Glaxo et accepter de traiter à ce prix avec tous les clients.

Imposer aux entreprises de se déclarer disposées, en permanence, à acheter et à vendre des actions par paquets de 3 millions d'euros et plus - prix qui pourrait être atteint un nombre indéterminé de fois par un nombre indéterminé de clients - comporterait une responsabilité considérable qu'il serait impossible de concilier avec une approche prudente en vertu des dispositions de Bâle. Les entreprises d'investissement seraient dans l'impossibilité de la respecter. Il existe donc un réel danger que le texte du Conseil ne fonctionne comme une règle de concentration obligatoire à l'échelle de l'UE car aucune entreprise ne pourrait faire face aux risques et aux coûts réglementaires de cette interprétation de l'article 27.

Outre qu'il entrave de manière notable l'internalisation, le texte du Conseil perturberait en outre de nombreux secteurs de transactions professionnelles hors marché réglementé qui représentent depuis longtemps des formules reconnues pour promouvoir la liquidité et faciliter les transactions des investisseurs institutionnels. C'est ainsi que le texte du Conseil porterait atteinte aux transactions hors marché réglementé par téléphone, qui constituent un segment très porteur en Allemagne depuis de nombreuses années sans porter atteinte à la liquidité en bourse. Les transactions professionnelles hors marché réglementé sont de nature à accroître la liquidité de l'ensemble du marché, y compris sur les bourses, qui sont les principaux centres de liquidité.

Le texte du Conseil porterait préjudice à la capacité des investisseurs institutionnels de gérer leurs positions en valeurs de manière à porter au maximum les rendements des investisseurs. Cela se traduirait par une baisse du revenu de l'épargne des consommateurs qui investissent dans des OPCVM et des fonds de pension. Il est fréquent que les investisseurs institutionnels recherchent des formules hors bourse pour trouver le service dont ils ont besoin - à savoir l'exécution immédiate d'ordres de taille professionnelle à un prix convenu.

Supposons que Mme B, gestionnaire d'un OPCVM, souhaite vendre 100 000 actions d'une société cotée en bourse - il s'agit là d'une taille supérieure au nombre d'actions normalement cotées pour cette société. À l'heure actuelle, trois choix s'offrent à elle: (a) négocier sans hâte en bourse et risquer de voir le prix évoluer en sa défaveur au fil du temps; (b) divulguer la totalité de l'ordre, l'accroissement soudain de l'offre faisant presque inévitablement chuter le prix (aux dépens de l'OPCVM de Mme B et d'autres investisseurs vendant en même temps); (c) elle peut appeler une banque et demander si celle-ci est disposée à acheter les actions.

Si un accord est conclu sur un prix, la banque achète les actions de l'OPCVM et les comptabilise. En d'autres termes, elle devient propriétaire des actions et s'expose aux risques liés à l'évolution du prix. Par la suite, la banque dénoue cette position, par exemple par vente directe à d'autres clients, mais plus généralement par de petites opérations sur un marché réglementé. Dans les deux cas, l'ordre finit par passer en bourse parce que c'est l'endroit où la majeure partie des liquidités se concentre. Dans de telles transactions, la banque d'investissement agit non pas comme concurrent de la bourse mais comme intermédiaire de transactions sans à-coups sur le principal centre de liquidités.

En vertu du texte du Conseil, les entreprises effectuant régulièrement des transactions ordinaires hors marché réglementé, comme celle de Mme B., pourraient déclencher l'obligation prévue à l'article 27. L'option (c) deviendrait beaucoup plus difficile à pratiquer pour Mme B, les entreprises quittant le marché à cause de la difficulté de respecter les dispositions de l'article 27.

À l'opposé, le compromis du PE mettait l'accent sur l'internalisation systématique en tant qu'activité et ciblait celles qui visent à faire concurrence aux bourses pour les ordres et les parts de marché. La définition de l'internalisation systématique donnée par le Conseil est très large et serait de nature à imposer une obligation de tenue de marché à un grand nombre de grandes/petites banques et entreprises d'investissement qui ne sont pas en concurrence avec les bourses. Le compromis du PE (notamment la notion de taille de marché normale introduite dans le débat par le groupe PSE, et l'accent mis sur les activités menées dans le contexte d'un système automatisé) n'engendre pas les problèmes évoqués ci-dessus et représente une manière beaucoup plus satisfaisante de prévoir l'obligation de rendre publics les prix.

### **Prix plus favorable**

Il s'agissait là d'un aspect important du compromis de première lecture mais le texte du Conseil prévoit des restrictions notables sur ce plan.

Un prix rendu public au sens de l'article 27 et le prix le plus favorable à l'offre et à la demande sur une bourse diffèrent à des égards essentiels. Le prix le plus favorable en bourse correspond à un seul ordre d'un investisseur qui souhaite acheter ou vendre. Lorsque cet ordre est exécuté, la personne qui l'a placé n'a plus d'engagement. À la différence, une cotation est une indication à laquelle toute personne qui a accès aux négociations peut répondre. Elle peut être atteinte à plusieurs reprises. *Une cotation publique est donc beaucoup plus risquée que l'offre la plus favorable en bourse.* Pour parer ce risque accru, les fourchettes de cotation doivent être un peu plus larges que l'offre la plus favorable en bourse. Les entreprises peuvent ensuite améliorer la cotation publique pour leurs différents clients afin d'assurer l'exécution au mieux. Le prix convenu avec le client est ensuite publié rapidement en vertu de la transparence après négociation (article 28).

Le prix plus favorable est important pour assurer au client l'opération la plus favorable (aux États-Unis, il est non seulement accepté mais activement encouragé par les autorités de réglementation). Il compte aussi beaucoup pour faire en sorte que les entreprises d'investissement gèrent les risques liés aux opérations avec prudence. Faute d'une certaine souplesse sur ce point, le choix du consommateur et la concurrence pâtiraient parce qu'il serait pour ainsi dire impossible aux entreprises d'internaliser sans s'exposer à un risque excessif. Pour assurer l'exécution au mieux, les entreprises doivent acheter/vendre à des prix aussi ou plus favorables que l'offre la plus favorable en bourse. Or elles ne peuvent rendre publics des prix au cours le plus favorable sur le marché à tout moment parce que, comme il a été indiqué plus haut, cela comporterait un risque trop élevé.

Même avec la cotation plus favorable, les prix rendus publics seraient très proches du prix réel donné au client parce que les entreprises tiendraient à ce que le prix rendu public soit aussi compétitif que possible afin d'attirer les clients. Par ailleurs, les régulateurs auront tendance à contrôler les prix pour s'assurer qu'ils sont conformes aux conditions de marché,

c'est-à-dire assurer que la possibilité de proposer un prix plus favorable ne peut être exploitée par les entreprises pour se soustraire aux obligations de l'article 27 en donnant des prix si éloignés de la fourchette que personne ne souhaiterait les rencontrer.

Le Conseil a décidé que les entreprises ne doivent pas pouvoir améliorer le prix rendu public lorsqu'elles traitent avec des clients non professionnels. On voit mal pour quelle raison la nouvelle DSI devrait être discriminatoire à l'égard des clients non professionnels en ne leur permettant pas de rechercher librement un prix plus favorable de la même manière que les clients professionnels, et ce d'autant plus que les membres de la commission économique ont à de multiples reprises émis le souhait de ne pas scinder sans raison marché professionnel et marché non professionnel.

Votre rapporteur soutient le prix plus favorable pour tous. Toutefois, eu égard à l'hostilité de la majorité des délégations du Conseil à l'égard du prix plus favorable pour la clientèle professionnelle, sans restriction, elle propose un compromis qui limite la formule pour cette clientèle. Il s'agit de préciser que les prix rendus publics doivent normalement correspondre ou être très proches des prix offerts aux clients non professionnels. Il s'agit d'un geste important et il est à espérer que le Conseil y répondra par la bonne volonté.

### **Accès aux cotations**

La liberté d'accès pour les nouveaux clients constituait un aspect important du compromis dégagé par le PE. Dans le texte du Conseil, les conditions d'admission des nouveaux clients et l'accès aux cotations manquent de précision et sont confus.

### **Considérant 44 (nouveau) du Conseil - Obligations**

Le PE a rejeté l'extension des exigences en matière de transparence aux obligations. De nombreux États membres ont mis en place des formules de négociations hors marché réglementé pour ces instruments. Ces marchés sont très divers. Les prix de ces instruments n'ont pas une valeur indicative notable ni une grande incidence sur la formation des prix. De plus, ils n'ont pas d'effet de transmission sur d'autres secteurs comme celui de la comptabilité, des rachats etc. Le caractère facultatif pour les États membres serait de nature à porter atteinte aux efforts tendant à mettre en place un cadre communautaire commun.

### **Article 19 (ancien 19) Test d'opportunité**

On compte 1,2 million de clients à la seule exécution en France, 3,5 millions au Royaume-Uni et plus de 2 millions en Allemagne. Plusieurs millions achètent des OPCVM sans se faire conseiller c'est-à-dire via des offres directes et des supermarchés de fonds. Ces services rudimentaires - rapides, à faible coût et à faible rapport qualité prix - représentent un élément essentiel de l'éventail des choix à offrir aux investisseurs. Comme le compromis de première lecture du PE le prévoyait, les investisseurs ne devraient pas avoir à payer pour des conseils dont ils n'ont que faire. Cela aurait un effet dissuasif sur l'épargne et constituerait une limitation peu raisonnable du choix des investisseurs.

Le texte du Conseil présente des lacunes notables et il est excessivement détaillé et complexe. Un test d'opportunité serait applicable sauf s'il est possible d'établir que c'est le client qui a

initié la transaction. Cela pourrait déboucher sur des litiges sur le point de savoir si c'est le personnel bancaire qui a le premier évoqué la possibilité de ne pas fournir de conseil ou si c'est le client qui s'est informé sur ce service. Par ailleurs, la question de savoir quel service sans conseil pourrait faire l'objet de publicité sans entraîner un test d'opportunité n'est pas tranchée.

Parce qu'il est difficile de déterminer quelle modification permettrait le mieux de résoudre les problèmes posés dans les différents États membres, aucun amendement n'a été proposé concernant cet aspect. Toutefois, l'idée de test d'opportunité est peu claire et des amendements tendant à clarifier cette disposition devront être examinés ultérieurement.

La préférence de votre rapporteur va à la solution claire retenue en première lecture mais elle a plutôt opté pour des amendements techniques plus limités du texte du Conseil. C'est là une concession non négligeable qui reflète le caractère délicat de cette question au sein du Conseil.

L'amendement du PE tendant à maintenir les droits acquis en matière de règles de conduite des opérations est fondamental pour éviter de renégocier des millions de contrats (36 millions rien qu'en Allemagne).

#### **Article 24 (ancien 22)**

Les contreparties éligibles sont des intervenants de haut niveau. Il n'est pas nécessaire qu'ils complètent un document de confirmation attestant qu'ils acceptent le statut de contrepartie éligible. Le texte du Conseil adopte une méthode bureaucratique et génératrice de confusion pour déterminer les organismes pouvant être retenus comme contreparties éligibles, les entreprises étant tenues de consulter les dispositions afférentes dans 25 États membres. Le texte du PE doit par conséquent être rétabli.

#### **Considérant 50 (nouveau) - Fonds propres**

Des dispositions communautaires en matière de fonds propres ne sont pas nécessaires en ce qui concerne les opérateurs de marchés réglementés étant donné que ceux-ci ne s'exposent pas aux mêmes risques que les entreprises d'investissement. Il est par exemple très rare qu'ils s'exposent à des risques liés aux opérations parce que ni la nature de leurs activités ni la règle de divulgation des prix ne les obligent à mobiliser leurs capitaux pour faciliter les opérations de leurs clients.

#### **Article 5.2 (ancien 4.2) - MTF gérés par des bourses**

Un amendement est nécessaire pour rétablir le texte de la Commission, qui prévoit que lorsqu'un opérateur de marché a satisfait aux exigences prévues pour exercer ses activités sur un marché réglementé, cela lui donne le droit (à condition qu'il se conforme aux exigences spécifiques afférentes aux MTF) à exploiter un MTF sans avoir besoin d'une deuxième autorisation en tant qu'entreprise d'investissement.

## **Évaluation des incidences**

Avant d'adopter des mesures d'exécution, il est indispensable que la Commission tienne compte de leur incidence sur les coûts pour garantir qu'elles soient proportionnées aux problèmes qu'elles visent à régler. Cette condition faisait partie de l'accord sur le processus Lamfalussy. Il est en particulier indispensable d'évaluer l'incidence sur les petites entreprises (caisses d'épargne et petites entreprises de courtage).

## **Instruments dérivés sur produits de base**

Les problèmes touchant aux instruments dérivés sur produits de base ne sont pas abordés dans le présent rapport afin de permettre une discussion plus approfondie au sein de la commission économique, à l'effet de proposer des amendements techniques visant à clarifier le texte du Conseil.