

## TABLEAU COMPARATIF

**Proposition de résolution européenne n° 278 (2011-2012) présentée au nom de la commission des affaires européennes en application de l'article 73 quater du règlement, sur la régulation des marchés financiers (E 5645, E 6748 et E 6759),**

Le Sénat,

Vu l'article 88-4 de la Constitution,

Vu la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (E 5645) ;

Vu la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (E 6759) ;

Vu la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (E 6748) ;

Partage les objectifs retenus en terme d'efficacité et d'intégrité des marchés financiers mais souhaite que leur apport au financement de l'économie soit accru ;

Souligne les avancées significatives en terme de régulation des marchés financiers que constituent les propositions E 5645, E 6759, E 6748 tout en considérant qu'elles ne peuvent constituer qu'une étape ;

Rappelle, à cet égard, la nécessité d'une harmonisation internationale des régulations et d'une coopération entre autorités de surveillance ;

**Proposition de résolution de la commission**

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Vu la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (E 5645), dit « règlement EMIR » ;

Vu la proposition de révision de la directive « marchés d'instruments financiers » (MIF II) comprenant :

- la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (E 6759), dite « directive MIFID » ;

- la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (E 6748), dit « règlement MIFIR » ;

Alinéa sans modification

Souligne les avancées significatives en terme de régulation des marchés financiers que constituent les propositions EMIR, MIFID, MIFIR tout en considérant qu'elles ne peuvent constituer qu'une étape du travail de régulation financière ;

Alinéa sans modification

**Proposition de résolution européenne n° 278 (2011-2012) présentée au nom de la commission des affaires européennes en application de l'article 73 *quater* du règlement, sur la régulation des marchés financiers (E 5645, E 6748 et E 6759),**

---

**Proposition de résolution de la commission**

---

I. Règlement EMIR

Se félicite que l'Union européenne soit en mesure de transposer, avant la fin de l'année 2012, les engagements pris par le G 20 en vue d'encadrer les marchés des produits dérivés négociés de gré à gré ;

Souligne le caractère systémique des chambres de compensation ;

Estime, en conséquence, qu'une attention particulière doit être portée à la gouvernance, aux conditions d'accès pour les utilisateurs, à la supervision et à l'accès à la liquidité des chambres de compensation ;

Regrette, à cet égard, que le texte de compromis du Parlement européen et du Conseil n'accorde pas une place plus importante à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) dans leur supervision ;

Rappelle également qu'il est indispensable à la stabilité du système financier que, en cas de défaillance d'un membre de la chambre de compensation, celle-ci puisse accéder directement et quel que soit son lieu d'établissement à la liquidité accordée par une banque centrale ;

Insiste sur la nécessité que l'Autorité européenne des marchés financiers contrôle les conditions dans lesquelles les chambres de compensation assurent effectivement un accès transparent et non discriminatoire à leurs prestations ;

II. Révision de la directive MIF (MIF II)

Rappelle que la directive MIF I a permis que la négociation des actions puisse intervenir entre des plateformes concurrentes ;

Rappelle également que l'ouverture à la concurrence devait apporter une plus grande liquidité et entraîner une baisse des coûts pour les utilisateurs finaux ;

Constate que, quatre ans après son entrée en vigueur, les effets de la directive MIF I n'ont pas été à la hauteur des objectifs fixés : les marchés sont devenus plus fragmentés, conduisant à l'apparition de méthodes de négociation indésirables (*trading* à haute fréquence), les coûts de transaction ont globalement diminué mais

**Proposition de résolution européenne n° 278 (2011-2012) présentée au nom de la commission des affaires européennes en application de l'article 73 *quater* du règlement, sur la régulation des marchés financiers (E 5645, E 6748 et E 6759),**

Souligne l'importance essentielle de la qualité de l'information et de la transparence des marchés ;

Considère, en conséquence, que les dérogations à la transparence pré et post négociation doivent être limitées ;

Soutient la solution d'un registre électronique exhaustif (*consolidated tape*) confié à un opérateur unique à même d'assurer la consolidation indispensable de l'information pré et post négociation ;

Estime que le succès des systèmes organisés de négociation (*Organised Trade Facilities - OTF*) proposés par le projet de révision de la directive concernant les marchés d'instruments financiers dépendra en partie de la qualité de l'administration de ces marchés et des garanties apportées dans les échanges ;

**Proposition de résolution de la commission**

ont été très inégalement répercutés vers les investisseurs finaux et les études réalisées sur la liquidité aboutissent à des conclusions contradictoires ;

Estime qu'il est donc nécessaire de revoir en profondeur la directive MIF I ;

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Demande que les possibilités d'exemptions à la transparence pré-négociation soient drastiquement diminuées par MIF II, sous la surveillance stricte de l'AEMF ;

Soutient la solution d'un registre électronique exhaustif (*consolidated tape*) confié à un opérateur unique à même d'assurer la consolidation indispensable de l'information post négociation ;

Constate que, afin de remédier aux insuffisances réglementaires de MIF I, la Commission propose de créer une nouvelle catégorie de plateformes de négociation appelées « systèmes organisés de négociation » (*Organised Trading Facilities – OTF*) ;

Observe que les systèmes organisés de négociation obéissent à des règles moins strictes que les actuels marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociation puisqu'ils pourront choisir leurs clients sur une base discrétionnaire ;

Relève néanmoins que la proposition de la Commission européenne interdit aux systèmes organisés de négociation de réaliser des transactions pour compte propre ;

Estime que les systèmes organisés de négociation peuvent présenter un intérêt pour la négociation des obligations ou des produits dérivés afin qu'ils soient traités sur des marchés transparents alors qu'ils sont aujourd'hui largement négociés de gré à gré ;

Juge indispensable que la directive MIF II n'étende pas les OTF à la négociation des actions et définisse précisément le marché de gré à gré ;

**Proposition de résolution européenne n° 278 (2011-2012) présentée au nom de la commission des affaires européennes en application de l'article 73 *quater* du règlement, sur la régulation des marchés financiers (E 5645, E 6748 et E 6759),**

~~Souligne le caractère systémique des chambres centrales de compensation (CCP);~~

~~Estime, en conséquence, qu'une attention particulière doit être portée à la gouvernance, aux conditions d'accès pour les utilisateurs, à la supervision et à l'accès à la liquidité des chambres de compensation;~~

~~Rappelle que les membres des chambres de compensation doivent prendre leurs responsabilités en cas de défaut, l'adossement à la BCE traitant le risque de liquidité;~~

Estime indispensable et urgent de développer activement les modalités d'accès, dans des conditions sécurisées, des PME européennes à des marchés financiers adaptés à leur situation ;

Considère nécessaire de renforcer l'encadrement des pratiques mettant en péril l'intégrité des marchés financiers et notamment les transactions sur base d'algorithmes (*trading algorithmique*) ;

Souhaite, en conséquence, que soient développés la limitation de la décimalisation, l'imposition d'une latence minimale dans la transmission des ordres, l'application de taxations et de tarifs spécifiques à ces transactions ;

**Proposition de résolution de la commission**

~~Alinéa supprimé.~~

~~Alinéa supprimé.~~

~~Alinéa supprimé.~~

Alinéa sans modification

Considère, par conséquent, que l'article 35 de la directive MIFID ne doit pas se limiter à créer une marque « marché de croissance des PME » mais doit définir un corpus juridique adapté ;

Souhaite en particulier que l'ensemble de la réglementation relative aux abus de marché soit applicable à ces marchés ;

Considère nécessaire de renforcer l'encadrement des pratiques mettant en péril l'intégrité des marchés financiers et notamment les transactions sur base d'algorithmes (*trading algorithmique et trading haute fréquence*) ;

Soutient la proposition de la Commission européenne selon laquelle les entreprises d'investissement utilisant une stratégie de *trading* à haute fréquence doivent apporter en permanence de la liquidité sur les marchés sur lesquels elles opèrent ;

Souhaite également que, à défaut de l'interdire, soient au minimum développées d'autres méthodes d'encadrement du *trading* à haute fréquence telles que, par exemple, la limitation du nombre d'ordres annulés, la limitation de la décimalisation (pas de cotation), l'imposition d'une latence minimale dans la transmission des ordres, l'application de taxations et de tarifs spécifiques à ces transactions ;

**Proposition de résolution européenne n° 278 (2011-2012) présentée au nom de la commission des affaires européennes en application de l'article 73 *quater* du règlement, sur la régulation des marchés financiers (E 5645, E 6748 et E 6759),**

---

Souligne le rôle central ~~et unique~~ de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'efficacité de la régulation européenne des marchés ;

Considère, en conséquence, que davantage de pouvoir d'intervention et de sanction, en coordination avec les régulateurs nationaux, ainsi que des moyens adéquats doivent lui être alloués.

**Proposition de résolution de la commission**

---

Se félicite que MIF II prenne en compte les spécificités des marchés de matières premières, en prévoyant des déclarations et des limites de position sur les instruments dérivés sur matières premières ;

Approuve la qualification des quotas d'émission de gaz à effet de serre en tant qu'instruments financiers afin que ce marché soit régulé et encadré de manière efficace, sous réserve que des adaptations de la réglementation financière permettent de prendre en compte la spécificité des quotas ;

Souligne le rôle central de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'efficacité de la régulation européenne des marchés ;

Alinéa sans modification