



**BETTER FINANCE  
FOR ALL**

The European Federation of Financial Services Users  
Fédération Européenne des Usagers des Services Financiers

## **POUR PUBLICATION IMMÉDIATE**

Better Finance demande que les places financières « obscures » comme les « internalisateurs systématiques » traitent les petits investisseurs aussi équitablement que les marchés réglementés.

*Audition de l'ESMA sur la consultation MiFID II / MiFIR – Paris, 19 février 2015*

**Bruxelles, le 20 février 2015** – Guillaume Prache, directeur général de Better Finance, la Fédération européenne des usagers de services financiers, a soulevé la question des Internalisateurs systématiques (Systematic Internalisers, SI) – généralement des grandes banques – qui offrent des services de négociation de titres aux investisseurs particuliers non-professionnels sans respecter les règles d'exécution au mieux. Les SI ont été mis en place par la directive européenne MiF I, entrée en vigueur en 2007.

La directive MiF I a été à l'origine de la fragmentation des marchés européens de capitaux. Elle a en effet créé de nouvelles « places » qui sont venues s'ajouter aux bourses réglementées, places créées exclusivement au bénéfice des investisseurs professionnels et au détriment des utilisateurs finals de l'économie réelle (émetteurs non-financiers et investisseurs particuliers). La directive MiF I a ainsi créé des Systèmes multilatéraux de négociation (*Multiple Trading Facilities*, MTF) et des SI. Ces nouvelles places sont généralement – voire totalement – étrangères aux investisseurs particuliers et les données de marché auxquelles ils ont accès n'incluent généralement pas celles issues des MTF et des SI, mais uniquement celles provenant des marchés d'actions. La fragmentation des marchés de capitaux induite par la directive MiF s'accompagne en effet aussi d'une fragmentation des données relatives aux transactions. Depuis l'entrée en vigueur de cette directive, les entreprises commerciales fournissent des données « consolidées » mais à un prix très élevé, ce qui les rend inaccessibles aux petits investisseurs.

Il arrive toutefois que ces nouvelles places commercialisent directement des titres aux investisseurs particuliers, notamment des warrants sur actions. Better Finance a recueilli des données qui montrent que certains SI exécutent systématiquement des

ordres d'achat pour le compte de particuliers à la limite supérieure du bid/offer spread et vendent les ordres de vente au prix le plus bas, au lieu d'exécuter ces ordres d'achat ou de vente au prix du bid/offer basé sur l'appariement d'autres ordres, comme l'exigent les règles d'exécution optimale.

Lors de l'audition de l'ESMA du 9 février 2015, Better Finance a demandé si les nouvelles normes techniques proposées par l'ESMA pourraient remédier à cette situation discriminatoire à l'encontre des petits investisseurs. L'ESMA a répondu qu'à l'avenir, les données émanant des SI et les mesures de surveillance devraient de fait améliorer le respect, par les SI, des règles d'exécution optimale.

Better Finance demande que les nouvelles places, comme les SI, respectent les mêmes exigences de transparence et règles d'exécution optimale que les marchés réglementés (bourses) ou qu'elles ne soient pas autorisées à faire des affaires avec les investisseurs particuliers.

\*\*\*

Contact :

Policy Officer  
Téléphone  
e-mail

Juan Manuel Viver  
0032 (0)2 514 37 77  
[viver@betterfinance.eu](mailto:viver@betterfinance.eu)

