

## **MIFID II /MIFIR**

### **Textes de référence :**

- Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE (intermédiation en assurance) et la directive 2011/61/UE (AIFMD) JOUE L 173/349 du 12.6.2014
- Règlement 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement 648/2012 (EMIR) JOUE L 173/84 du 12.6.2014

### **Lien :**

[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL\\_2014\\_173\\_R\\_0009&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_173_R_0009&from=EN)

[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL\\_2014\\_173\\_R\\_0005&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_173_R_0005&from=EN)

[http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rts-overview-table\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rts-overview-table_en.pdf)

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000032752983&dateTexte=&categorieLien=id>

**Date d'entrée en vigueur :** 2/07/2014 (niveau 1) – fixée au 3/01/2018 (niveau 2)

### **Présentation :**

Les textes proposés sont une révision de la Directive MIF, entrée en vigueur en novembre 2007. Après 3 ans et demi de fonctionnement, cette mise à jour était attendue notamment car la Directive MIF actuelle avait donné lieu lors de sa transposition dans les droits nationaux à des interprétations diverses pouvant parfois se traduire par une sur-réglementation au niveau de certains États membres.

Par ailleurs, la Commission souhaitait adapter la Directive MIF aux changements intervenus sur les marchés financiers au cours de ces dernières années: nouvelles plateformes et nouveaux produits, innovations liées aux évolutions technologiques telles que la négociation à haute fréquence.

Elle désirait aussi tirer les leçons de la crise financière de 2008 et prendre en compte les recommandations du G20 de Pittsburg de septembre 2009 quant à la nécessaire amélioration de la transparence et de la surveillance de certains marchés alors moins réglementés, à l'instar des marchés de dérivés OTC.

Pour rappel, la Directive MIF dans sa version initiale, établissait un cadre réglementaire pour la prestation de services d'investissement visant au placement d'instruments financiers auprès des investisseurs, comme le courtage, le conseil, la négociation, la gestion de portefeuille, la prise ferme, etc... par des banques et des entreprises d'investissement (prestataires en services d'investissement), mais aussi pour l'exploitation des marchés réglementés, plus particulièrement actions, par les opérateurs de marchés. Elle avait aussi pour objectif de promouvoir et d'encadrer la prestation transfrontière de services d'investissement via l'octroi aux entreprises d'investissement d'un passeport européen leur permettant de fournir leurs services sur l'ensemble du territoire de l'Union en libre prestation de services ou au travers de l'installation d'une simple succursale. Autre disposition notoire, la règle de concentration des ordres sur un marché réglementé de référence avait été supprimée, autorisant les entreprises d'investissement à choisir leur(s) lieu(x) de négociation de préférence et notamment celui leur permettant de garantir la meilleure exécution à leur client

La proposition de révision se compose d'un règlement (MIFIR) qui sera applicable directement et tel quel dans les États membres et d'une Directive (MIFID II) qui requerra une transposition dans les États membres.

Les 2 textes (directive et règlement) doivent être lus conjointement car ils constituent à eux deux le cadre juridique régissant les exigences applicables aux EI, aux marchés réglementés (MR) et aux prestataires de communication de données.

### **MIFID 2 :**

La nouvelle directive modifie et remplace la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers («MiFID»). Avec le nouveau Règlement MIFIR, elle vise à surmonter des problèmes apparus lors de l'application de la MiFID qui, depuis 2007, a empêché les États membres d'exiger que les négociations se déroulent sur certaines bourses.

La directive **renforce le cadre prévu pour la réglementation des marchés d'instruments financiers**, notamment lorsque les transactions effectuées sur ces marchés ont lieu de gré à gré, afin d'accroître la transparence, de mieux protéger les investisseurs, d'affermir la confiance, de s'attaquer aux domaines non réglementés et de faire en sorte que les autorités de surveillance soient dotées de pouvoirs adéquats pour remplir leur mission. Elle contient des dispositions régissant l'agrément, l'acquisition de participations qualifiées, l'exercice des libertés d'établissement et de prestation de services, les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement, les compétences des autorités de surveillance des États membres d'origine et d'accueil et le régime de sanctions.

Les principaux éléments de la nouvelle directive sont les suivants :

**Renforcer le cadre réglementaire** : la directive vise à faire passer la négociation organisée d'instruments financiers **vers des plates-formes de négociation multilatérales et bien réglementées**. Des règles de transparence strictes interdisent la négociation anonyme d'actions et d'autres instruments de capitaux propres, qui fait obstacle à une formation des prix juste et efficace.

En conséquence, toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes de négociation multilatérale («*Multilateral Trading Facilities*» ou MTF) ainsi que les nouveaux systèmes organisés de négociation («*organised trading facility*» ou OTF) devraient appliquer des **règles d'accès transparentes et non discriminatoires**.

**Gouvernance d'entreprise** : la directive prévoit que les États membres doivent veiller à ce que l'organe de direction d'une entreprise d'investissement définisse, supervise et soit responsable de la mise en œuvre d'un dispositif de gouvernance qui garantisse une **gestion efficace et prudente**, et notamment la séparation des tâches au sein de l'entreprise d'investissement et la prévention des conflits d'intérêts, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et l'intérêt des clients.

**Protection des investisseurs** : compte tenu de la complexité grandissante des services et des instruments financiers, la directive introduit un certain degré d'harmonisation afin d'offrir aux investisseurs un niveau de protection élevé dans l'ensemble de l'Union. Elle exige ainsi des entreprises d'investissement qu'elles agissent **au mieux des intérêts de leurs clients**. Ces entreprises devraient dès lors **comprendre les caractéristiques** des instruments financiers proposés ou recommandés.

Les entreprises d'investissement qui fabriquent des instruments financiers devraient s'assurer que ces produits sont conçus de manière à **satisfaire aux besoins d'un marché cible défini de clients finaux** à l'intérieur de la catégorie de clients concernée (clients de détail, professionnels et contreparties).

Ces entreprises seraient également tenues d'informer les clients sur le fait que **les conseils** sont offerts sur une base indépendante et sur les risques associés aux produits et stratégies d'investissement recommandés. Lorsque les conseils sont fournis sur une base indépendante, **un éventail suffisant de produits** offerts par différents fournisseurs devrait être examiné avant de formuler une recommandation personnalisée.

Afin de **renforcer la protection des consommateurs**, les nouvelles règles garantiraient que la manière dont les entreprises d'investissement **rémunèrent ou évaluent la performance de leur personnel** n'entre pas en conflit avec l'obligation de ces entreprises d'agir au mieux des intérêts de leurs clients, par exemple en accordant une rémunération, en fixant des objectifs de vente ou en encourageant la recommandation ou la vente d'un instrument financier donné.

Le personnel chargé de conseiller ou de vendre des produits d'investissement à des clients de détail devrait posséder **les compétences appropriées** en ce qui concerne les produits proposés. De plus, toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'entreprise d'investissement à des clients devraient être **correctes, claires et non trompeuses**.

**Adaptation de la législation à l'évolution technologique** : la directive encadre les risques que recèle le **trading à haute fréquence algorithmique** dans lequel un système de négociation analyse à grande vitesse

les données ou les signaux du marché et passe ou actualise ensuite une grande quantité d'ordres dans un délai très court en réponse à cette analyse.

Les entreprises comme les plates-formes de négociation devraient s'assurer de la mise en place de **mesures strictes** afin que le trading haute fréquence et automatisé ne perturbe pas le marché et ne soit pas utilisé à des fins abusives. Concrètement, toute entreprise d'investissement se livrant à de telles opérations devrait disposer de systèmes efficaces et des contrôles mis en place, tels que «**coupe-circuits**» pour suspendre ou limiter temporairement les transactions en cas de fluctuations soudaines et inattendues des prix.

**Instruments dérivés sur matières premières** : afin de prévenir les abus de marché, les autorités compétentes, conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), devraient établir et appliquer **des limites de positions sur la taille d'une position nette** qu'une personne peut détenir à tout moment sur les instruments dérivés sur matières premières négociées sur des plates-formes de négociation et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents.

En ce qui concerne les **contrats dérivés des produits énergétiques** (pétrole, charbon), une période de transition est prévue jusqu'en juillet 2020 pour l'application de l'obligation de compensation et des exigences de marge établies dans le règlement (UE) n° 648/2012. La Commission devrait, le 1<sup>er</sup> janvier 2018 au plus tard, élaborer un rapport évaluant l'incidence potentielle sur les prix de l'énergie et le fonctionnement du marché de l'énergie de l'expiration de la période de transition.

**Coopération** : la directive renforce les dispositions concernant **l'échange d'informations** entre les autorités nationales compétentes ainsi que les obligations réciproques de ces autorités en matière d'assistance et de coopération. Les autorités compétentes devraient se fournir mutuellement les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions afin de **détecter et de prévenir les infractions** à la directive.

**Entreprises de pays tiers** : la directive crée un cadre juridique harmonisé régissant l'accès des entreprises de pays tiers au marché de l'UE. Elle prévoit qu'un État membre pourra exiger d'une entreprise d'un pays tiers qui compte fournir des services d'investissement destinés à des clients de détail ou à des clients professionnels sur son territoire qu'elle établisse **une succursale** dans cet État membre.

La succursale devrait obtenir préalablement l'agrément des autorités compétentes dudit État membre à certaines conditions. L'entreprise demandeuse devrait, entre autres, être dûment agréée en tenant pleinement compte des recommandations du GAFI dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

## **MIFIR**

Avec la Directive (MiFID II), **le règlement MiFIR vise à mettre en place un nouveau cadre instituant des exigences uniformes applicables aux instruments financiers** en ce qui concerne : i) la publication des données relatives aux négociations, ii) la déclaration des transactions aux autorités compétentes, iii) la négociation des instruments dérivés et des actions sur des plates-formes organisées, iv) l'accès non discriminatoire aux contreparties centrales, aux plates-formes de négociation et aux indices de référence, v) les pouvoirs en matière d'intervention sur les produits et les pouvoirs en matière de gestion et de limites de positions, vi) la fourniture de services d'investissement ou d'activités par des entreprises de pays tiers.

Les principaux éléments du nouveau règlement sont les suivants :

**Structure des marchés et transparence** : les nouvelles règles visent à faire en sorte que les négociations d'instruments financiers se fassent, autant que possible, **sur des plates-formes organisées et convenablement réglementées** et ce, de manière totalement transparente, aussi bien avant qu'après la négociation.

Le règlement introduit **une nouvelle catégorie de plate-forme de négociation** à savoir un système organisé de négociation (**OTF – organised trading facility**) pour les obligations, les produits financiers structurés, les quotas d'émission et les instruments dérivés. Cette nouvelle catégorie serait dûment réglementée et viendrait compléter les types existants de plates-formes de négociation.

Toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les systèmes de négociation multilatérale («*Multilateral Trading Facilities*» ou MTF) ainsi que les nouveaux systèmes organisés de négociation (OTF) devraient appliquer **des règles d'accès transparentes et non discriminatoires**.

Des obligations de transparence judicieusement **calibrées** en fonction des différents types de systèmes de négociation devraient s'appliquer à tous les types de plates-formes de négociation et à tous les instruments financiers qui y sont négociés.

**Accès aux contreparties centrales** : des règles permettant d'accéder à des contreparties centrales dans des conditions transparentes et non discriminatoires sont également instaurées. Les contreparties centrales devraient accepter de compenser des transactions exécutées sur différentes plates-formes de négociation, dès lors que ces dernières répondent aux exigences techniques et opérationnelles définies par ces contreparties centrales, y compris les exigences en matière de gestion des risques.

**Déroptions et mécanisme de plafonnement des volumes** : les autorités compétentes pourraient, dans certains cas, **dispenser** les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation des obligations de transparence pré-négociation. Pour **éviter que le recours à ces dérogations ne nuise à la formation des prix**, la négociation dans le cadre de ces dérogations serait soumise aux restrictions suivantes:

- le pourcentage des négociations portant sur un instrument financier effectuées sur une plate-forme de négociation dans le cadre de ces dérogations devrait être **limité à 4% du volume total des négociations** portant sur cet instrument financier sur l'ensemble des plates-formes de négociation de l'Union pendant les 12 derniers mois;
- le pourcentage total pour l'Union des négociations portant sur un instrument financier effectuées dans le cadre de ces dérogations devrait être **limité à 8% du volume total des négociations** portant sur cet instrument financier sur l'ensemble des plates-formes de négociation de l'Union pendant les 12 derniers mois.

**Obligation de négociation** : pour que davantage de mouvements aient lieu sur des plates-formes de négociation réglementées ou par l'intermédiaire d'internalisateurs systématiques, le règlement introduit, en ce qui concerne les entreprises d'investissement, une obligation de négociation pour les actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou négociées sur une plate-forme de négociation.

**Déclaration des transactions sur instruments financiers** : ces transactions devraient faire l'objet d'une déclaration détaillée aux autorités compétentes, afin que celles-ci puissent détecter des cas potentiels d'abus de marché et enquêter sur ceux-ci, veiller au fonctionnement équitable et ordonné des marchés et surveiller l'activité des entreprises d'investissement.

Les entreprises d'investissement devraient tenir à la disposition des autorités compétentes, pour une durée de **cinq ans**, les données pertinentes relatives à tous les ordres et à toutes les transactions sur instruments financiers qu'elles ont exécutés, que ce soit pour compte propre ou au nom d'un client.

**Protection des investisseurs et de l'intégrité des marchés financiers** : le nouveau régime introduit un mécanisme explicite permettant d'interdire ou de **restreindre la commercialisation, la distribution et la vente** de tout instrument financier ou dépôt structuré qui suscite des craintes sérieuses pour la protection des investisseurs, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou la stabilité de tout ou partie du système financier.

En vue de **limiter la spéculation sur les matières premières**, le règlement prévoit que des mesures puissent être prises pour contrer d'éventuels effets négatifs sur ces marchés induits par des activités sur les marchés financiers. C'est notamment le cas des marchés de matières premières agricoles, qui ont pour objectif de garantir l'approvisionnement sûr en denrées alimentaires de la population. Dans ce cas, les mesures devraient être coordonnées avec les autorités compétentes pour les marchés de matières premières concernés.

**L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)** devrait pouvoir réclamer à toute personne des informations concernant sa position sur un contrat dérivé, lui imposer la réduction de cette position et limiter la capacité des personnes à effectuer des transactions individuelles impliquant des dérivés sur matières premières.

**Prestations de services et activités des entreprises des pays tiers** : en harmonisant les règles actuelles, le nouveau régime garantit aux entreprises de pays tiers qui s'implantent dans l'Union un traitement sûr et uniforme. Il offre **l'assurance que la Commission a vérifié l'équivalence réelle du cadre prudentiel** et de conduite des affaires dans les pays tiers et garantit un niveau de protection comparable aux clients de l'Union qui bénéficient des services de ces entreprises de pays tiers.

La Commission devrait veiller à ce que l'application d'exigences propres aux pays tiers i) n'empêche pas les investisseurs de l'Union d'investir dans des pays tiers ou d'y obtenir des financements et, inversement, ii) n'empêche pas les investisseurs de pays tiers d'investir, de lever des fonds ou d'obtenir d'autres services financiers sur les marchés de l'Union, à moins qu'une telle mesure ne soit nécessaire pour des motifs prudentiels objectifs reposant sur des données probantes.

#### Situation actuelle :

- Entrée en vigueur du niveau 2

L'entrée en vigueur du niveau 2 est fixée au 3 janvier 2018 suite à un report d'un an.

On peut noter que ce report d'un an de l'intégralité des textes MIFID2, la Commission ayant préféré un report en bloc plutôt que partiel même si certains pans - en particulier en lien avec la protection de l'investisseur - auraient pu entrer en application début 2017, va avoir un impact sur deux autres textes réglementaires, le règlement sur les Market Abuse (MAR) ainsi que la réglementation sur les CSD (CSDR), ces deux textes faisant également référence à la date du 3 janvier 2017, date initiale de la mise en application du paquet MIFID2.

- Technical Advices de l'ESMA (concernent essentiellement les parties protection de l'investisseur)

L'ESMA a transmis à la Commission Européenne ses TA en décembre 2014

La Commission Européenne a publié :

- les deux actes délégués - une directive (le 7 avril 2016) et un règlement (le 25 avril 2016) - composant le niveau 2 de la directive de niveau 1 (MIFID II)
- le 16 mai 2016, un acte délégué (un règlement) composant le niveau 2 du règlement de niveau 1 (MIFIR)

La mise en œuvre des technical advices de l'ESMA est achevée.

Pour rappel, une fois finalisés, les actes délégués sont soumis par la Commission au Parlement Européen ainsi qu'au Conseil pour une phase de non objection. Les textes pourront alors être publiés au JO de l'UE et entrer en vigueur (*l'adoption des actes délégués était prévue pour juin 2015, 6 mois après la transmission par l'ESMA*).

- Draft RTS / ITS proposés par l'ESMA (concernent plutôt les parties infrastructures de marché et transparence)

L'ESMA a transmis à la CE pour adoption :

- 6 draft RTS/ITS concernant les entités de pays tiers le 29/06/2015
- 28 textes (27 RTS et 1 ITS) le 28/09/2015 portant essentiellement sur les market infrastructures et la transparence
- 8 ITS concernant différents sujets (coopérations entre autorités compétentes, suspension/retrait de la négociation, sanctions, APA-CTP-ARM, ...) le 11/12/2015

Le processus d'adoption par la Commission Européenne puis de non objection par le Parlement et le Conseil est en cours. La Commission met à disposition sur son site un état d'avancement pour chaque Technical Standard (voir § lien de cette fiche). Il est à noter que pour la plupart des RTS soumis, la période de non objection est terminée. Ils devraient donc faire l'objet d'une publication prochaine au JO de l'UE.

La Commission européenne a adopté le 28 juillet le RTS 22 couvrant les obligations de reporting réglementaire.

- Transposition du niveau 1

Les Etats membres ont jusqu'au 3/07/2017 pour transposer en droit local la directive de niveau 1 ainsi que celle de niveau 2, suite au report d'un an. Les régulateurs français sont restés sur le calendrier initial pour le niveau 1 qui a été publié au JO le 23 juin 2016. Reste la partie relative aux sociétés de gestion.

- Futur niveau 3

L'ESMA travaille actuellement sur des business cases concernant le reporting réglementaire. La période de consultation portant sur des guidelines concernant l'obligation de déclaration des transactions aux autorités compétentes s'est terminée le 23 mars 2016. L'AFTI et l'AMAFI ont répondu conjointement.

L'ESMA travaille également sur un futur Q&A.

Il semblerait que l'ESMA se dirige vers des guidelines en ce qui concerne la gouvernance produit (en lieu et place d'un Q&A) ce qui donnerait lieu à un Consultation Paper préalable.

### Principales étapes :

- niveau 1

Publication des rapports du rapporteur Ferber sur MIFID II (16 mars 2012) et MIFIR (27 mars 2012)

Vote en ECON le 26 septembre 2012

Vote en plénière le 26 octobre 2012 (aucune résolution législative n'a cependant été adoptée afin de laisser de la latitude aux futures négociations en Trilogues)

Juin 2013 : approche Générale du Conseil (COREPER), le 17, adoptée par le Conseil ECOFIN le 21

Septembre 2013: trilogues sur protection des investisseurs, matières premières, champ d'application / exemptions (le 4); sur les obligations de négociation / compensation centralisée, transparence pré et post trade, reporting, contrôles des activités de trading (le 11); sanctions, pays tiers (le 25).

1.10.2013 : non paper de la Commission sur protection des investisseurs : TCC, inducements, rémunération, product intervention rules

Octobre 2013 : trilogues sur protection des investisseurs (le 9) ; sur le Trading Haute Fréquence, Obligations de trading centralisé, accès au marché, régime pays tiers, transparence pre- et post- trade/reporting (le 21).

Novembre 2013 : trilogues sur l'accès au marché, sanctions, recours, commodities, protection des investisseurs (le 6), sur structure du marché, pouvoirs ESMA, champ d'applications, exemptions (le 7), sur structure de marché, transparence, obligation de négociation et de compensation, accès au marché (le 21)

Décembre 2013 : trilogue sur structure de marché, transparence, accès au marché, commodities, régime pays tiers, protection des investisseurs et sanctions (le 4) ; dernier trilogue de l'année sur les commodities, régime pays tiers, accès au marché (le 18)

➔ *échec des trilogues sous Présidence lituanienne*

14/01/2014 : Accord politique (dernier Trilogue)

19/2/2014 : approbation par le COREPER

15/4/2014 : Adoption par le PE

14/5/2014 : Approbation formelle du Conseil

12/6/2014 : Publication au JOUE (entrée en vigueur 20 jours après, le 2 juillet 2014)

- niveau 2

23/4/2014 : Mandat de la CE à l'ESMA

22/5/2014 : Consultations ESMA : CP et DP (deadline : 1<sup>er</sup> août 2014)

Juillet 2014 : 2 Open Hearings ESMA

19/12/2014 : Publication de l'avis technique de l'ESMA

19/12/2014 : Publication d'un consultation paper faisant suite au discussion paper de l'été 2014 pour élaboration de RTS/ITS (deadline pour les réponses : 2 mars 2015).

- niveau 3

23/12/2015: Publication d'un consultation paper portant sur les guidelines essentiellement sur le reporting réglementaire

### Prochaines étapes :

A venir	Acceptation par le PE et le CE des actes délégués Publication des RTS/ITS adoptés par la CE Publication des guidelines de l'ESMA (reporting réglementaire)
---------	--

### Contact list : EU Commission / EU Parliament

**EC** : Maria Teresa Fabregas Fernandez (Markt G3 Securities Markets)

**EP** : Markus Ferber (DE, PPE) – Rapporteur

- Goebbels (LU, S&D) – Shadow
- Schmidt (SE, ALDE) – Shadow
- Giegold – Canfin (DE-FR, Greens) – Shadow
- Swinburne (UK, ECR) – Shadow

**Contact SGSS/SMI** : Marie-Claire de Saint-Exupéry et Sylvie Bonduelle ([marie-claire.de-saint-exupery@sgss.socgen.com](mailto:marie-claire.de-saint-exupery@sgss.socgen.com); [sylvie.bonduelle@sgss.socgen.com](mailto:sylvie.bonduelle@sgss.socgen.com) )