

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_0005&from=EN
[http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2011/0298\(COD\)&l=fr#documentGateway](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2011/0298(COD)&l=fr#documentGateway)
<http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/summary.do?id=1350811&t=f&l=fr>
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2017:087:FULL&from=EN>
<https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>
https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en
<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-importance-lei-mifidimifir-compliance>

Date d'entrée en vigueur : 2/07/2014 (niveau 1)

Date d'entrée en application : 3/01/2018

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.

Plus d'informations sur le site du Parlement Européen / Observatoire législatif (cf § Lien de cette fiche)

Situation actuelle :

- Entrée en application

L'entrée en application a eu lieu le 3 janvier 2018 suite à un report d'un an. Le lancement opérationnel de MIFII s'est globalement bien passé.

- Transposition en droit local (concerne les textes de type « directive »)

Les Etats membres avaient 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 à l'exception de certains articles relatifs aux autorités compétentes (Titre VI) pour lesquels une habilitation spéciale devait être votée (elle est incluse dans la loi Sapin2). L'intégralité des textes de niveau 1 et de niveau 2 est maintenant transposée en droit français. Les sociétés de gestion réglementées par UCITS ou AIFMD ne sont plus considérées comme des entreprises d'investissement mais restent soumises à certaines exigences de MIFID2. En novembre 2017, l'AMF a débuté son processus de transposition négative (suppression dans les textes français existants de tout ce qui est imposé par les règlements européens de MIF II, lesquels s'appliquent en l'état). A noter que certains pays n'avaient pas encore transposé les directives fin 2017.

L'AMF a entamé un processus d'actualisation de sa doctrine en lien avec MIF II. Celle-ci sera faite sous une forme extériorisée (jusqu'alors, la doctrine était dispersée dans différents documents : guides, Q&A, positions, communiqués ...).

- Niveau 3

Le niveau 3 est constitué de Q&A et de guidelines.

Plusieurs Q&A ont déjà été publiés et font l'objet de nouvelles versions (par exemple, le 12 juillet 2018, le Q&A sur la protection de l'investisseur et une nouvelle version de celui portant sur le reporting a été publiée le 26 septembre 2018) :

- la protection de l'investisseur (inclut les coûts et charges)
- la transparence et les structures de marché
- les internalisateurs systématiques
- les CFD et autres produits spéculatifs
- les dérivés sur matières premières

L'ESMA a publié différentes guidelines dont celles sur :

- le reporting réglementaire (*Guidance on transaction reporting, record keeping and clock synchronisation under MIFID II*)
- la gouvernance produit
- la suitability (le 28 mai 2018)

A noter que l'ESMA publie des rapports sur les actions menées par les régulateurs nationaux sur le respect des obligations issues de MIFID2 (appelés « compliance table »)

L'ESMA a soumis à la CE une proposition de modification du règlement délégué concernant les pas de cotation pour des instruments financiers dont le pool de liquidité se situe dans un pays tiers.

- Autres travaux menés par l'ESMA

L'ESMA a ouvert son référentiel valeurs : Financial Instruments Reference Data System (FIRDS) le 16 octobre 2017.

Dans son programme 2018, l'ESMA prévoit de poursuivre son travail sur différents points de MIF II dont :

MIFID2/MIFIR

- la détermination des produits dérivés « TOTV » (traded on a trading venue) avec une consultation
- la production de rapports

En parallèle, MIF II étant entrée en application, l'ESMA va s'attacher maintenant à la supervision de la bonne mise en place des textes. En particulier :

- la protection de l'investisseur
- le suivi de la convergence des exigences (transparence pre-trade, limites de position, dérivés sur matière première, les plates-formes de négociation de pays tiers ...)

A noter également, une initiative plus globale de l'ESMA : la mise à disposition d'un unique rulebook interactif (à terme les différents niveaux des textes MIF II devraient être accessibles dans cet outil).

- Au niveau de l'industrie

De son côté et pour répondre aux exigences liées à la gouvernance produit ainsi qu'à celles relatives aux coûts et charges, l'industrie européenne a élaboré un modèle pan-européen de description des clientèles cibles (fichier EMT). En parallèle différentes initiatives dont RegXchange voient le jour pour mettre en relation producteurs et distributeurs.

L'industrie française s'est accordée sur une solution pour traiter la bascule de « parts chargées » en « parts non chargées ».

Principales étapes :

- Niveau 1

Le niveau 1 est constitué d'une directive (MIFID2) et d'un règlement (MIFIR) entrés en vigueur le 2 juillet 2014.

Principales dates :

- 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)
- 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

Le niveau 2 est constitué :

- d'actes délégués – (une directive et deux règlements) ; ces textes rédigés par la Commission Européenne reprennent les propositions présentées par l'ESMA dans ses Technical Advice lesquels portaient essentiellement sur le volet protection des investisseurs
- d'un ensemble de Technical Standards (RTS & ITS) – environ 40 - ; rédigés par l'ESMA, ces textes prennent la forme d'actes délégués. Le processus d'adoption des RTS/ITS est terminé.

Les textes ont été publiés au Journal Officiel de l'Union le 31 mars 2017 (voir § liens)

Principales dates :

- 23/4/2014 : Mandat de la CE à l'ESMA
- 22/5/2014 : Consultations ESMA : Consultation Paper (CP) et Discussion Paper (DP)
- Décembre 2014 : Publication de l'Avis Technique de l'ESMA faisant suite au CP de mai 2014 et d'un CP faisant suite au DP de mai 2014 pour l'élaboration de RTS/ITS
- 2015 (juin, septembre et décembre) : Transmission par l'ESMA à la CE de plus de 40 RTS/ITS
- 10/02/2016 : la CE adopte le décalage d'un an de l'entrée en application du « paquet MIFID2/MIFIR » ; la nouvelle date est le 3/01/2018
- 2016 (avril, mai) : publication par la CE de trois propositions de textes : la directive déléguée et le règlement délégué relatifs à la directive de niveau 1 (MIFID2) ainsi que le règlement délégué composant le niveau 2 du règlement de niveau 1 (MIFIR)

- 18/05/2016 : le PE et le Conseil ont approuvé le report d'un an (accord officiel donné le 7/06/2016)
- Mars 2017 : publication au JO de l'UE des trois actes délégués

Prochaines étapes :

A venir

Toute mise à jour des textes de niveau 3
L'adoption par la CE du texte modifié concernant les pas de cotation

Contact SGSS : Marie-Claire de Saint-Exupéry et Sylvie Bonduelle

(marie-claire.de-saint-exupery@sgss.socgen.com; sylvie.bonduelle@sgss.socgen.com)