

Dossiers thématiques Marchés: Marchés d'instruments financiers (MIF)

## La nouvelle directive et le règlement Marché d'instruments financiers (MiFID et MiFIR) ont été publiés

Publié le 15 septembre 2014

Après plus de deux ans et demi de négociation, la directive révisée et le règlement Marché d'Instruments Financiers ont été publiés au Journal Officiel de l'Union Européenne le 12 juin dernier. Leur entrée en application est prévue le 3 janvier 2017. Ces deux textes constituent une avancée majeure en matière de transparence et de structure des marchés puisque le champ des instruments concernés est élargi de manière considérable par rapport à celui de MiFID 1. Ces textes présentent aussi des évolutions importantes dans le domaine de la protection des investisseurs, guidées principalement par la recherche d'une meilleure information et la prévention des conflits d'intérêts.

A la suite de longues négociations, la nouvelle directive 2014/65/CE et le nouveau règlement 600/2014 portant modification de la directive 2004/39/CE Marché d'Instruments Financiers ont été publiés le 12 juin dernier. Cette publication marque le point de départ des délais de publication des mesures d'application pour le régulateur européen. Dans ce cadre, l'AMF a publié en mai dernier deux documents de consultation, un consultation paper pour les actes délégués et un discussion paper pour les normes techniques, ouvert à consultation pour deux mois. Les projets de normes techniques devraient faire l'objet d'une nouvelle consultation, via un consultation paper, en début d'année prochaine.

### Transparence et structure des Marchés

Le texte adopté prévoit la mise en place d'une obligation de négociation des actions sur des plateformes multilatérales telles qu'un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, ou bilatérale via les services d'un internalisateur systématique. Les négociations de gré à gré (« OTC ») sur actions sont désormais strictement encadrées. En effet, une transaction sur actions ne pourra être effectuée de gré à gré seulement si elle présente un caractère « irrégulier, peu fréquent et non systématique », ou si elle est effectuée par des professionnels ou contreparties éligibles et qu'elle ne participe pas à la formation du prix. Cette dernière notion, qui recouvre notamment les transactions dites « techniques », c'est-à-dire dont le prix n'est pas directement déterminé par le marché, devra encore être définie dans le cadre de standards techniques de l'AMF. Cette obligation de négociation devrait également mettre fin aux plateformes d'exécution non transparentes telles qu'elles ont pu se développer sous MiFID I : c'est notamment le cas des segments non transparents de systèmes multilatéraux de négociation ou des Broker Crossing Networks tels que mis en place par certaines banques.

Pour rappel, la transparence au sens de la MiFID signifie d'une part la publication en temps réel par les plateformes de négociation des prix et volumes des intérêts acheteurs et vendeurs (transparence pré-négociation), d'autre part la publication en temps réel par les plateformes de négociation et par les entreprises d'investissement des volumes et prix de leurs transactions (transparence post-négociation). On entend par « dérogation pré-négociation » une absence de transparence pré-négociation, tandis qu'une « dérogation post-négociation » signifie une autorisation de publier les transactions de manière différée.

Malgré le maintien des quatre cas de dérogation à la transparence pré-négociation, les obligations de transparence pré et post-négociation sont renforcées et étendues des actions aux produits assimilés actions, en particulier aux ETFs. En outre, il est mis en place un mécanisme de limitation du recours aux dérogations. En effet, les transactions exécutées dans le cadre de ces dérogations seront désormais limitées dans leur volume (article 5 MiFIR).

Par ailleurs, la révision de la directive MiFID prévoit un régime de transparence pour les instruments autres que les instruments actions ou assimilés c'est-à-dire les dérivés, obligations, produits structurés et quotas d'émission carbone, négociés sur des plateformes. Pour les dérivés soumis à l'obligation de compensation centrale et jugés suffisamment liquides, ce dispositif est complété par une obligation de négociation sur plateformes, conformément aux objectifs du G-20 d'orienter une plus grande part des négociations de dérivés sur des plateformes régulées.

### Protection des investisseurs

La révision de la directive MiFID prévoit d'améliorer la protection des investisseurs, notamment en renforçant les règles de prévention des conflits d'intérêts. Les conseillers indépendants et gestionnaires de portefeuilles n'auront plus le droit de recevoir des rémunérations de la part d'autres personnes que leurs clients (« inducements »). Le conseil fourni ne pourra se présenter comme « indépendant » que si le conseiller d'une part ne perçoit pas de rétrocessions sur la vente des produits conseillés et d'autre part propose une palette suffisamment diversifiée de produits aux clients.

Lorsque des rétrocessions sont autorisées (en dehors donc du conseil indépendant et de la gestion de portefeuille), il est précisé qu'ils doivent contribuer à l'amélioration du service offert au client et ne pas porter atteinte aux obligations de la société d'agir au mieux pour les intérêts de son client.

L'AMF est très attentive à la notion d'amélioration du service au client, qui sera précisée dans les textes d'application, une définition abusivement étroite de celle-ci pouvant résulter en une interdiction de fait des rétrocessions. Une telle interdiction réduirait la possibilité pour les clients les moins aisés de bénéficier de conseil d'investissement, ce qui serait contraire à la volonté du régulateur d'améliorer la protection des épargnants.

Le texte laisse la possibilité aux Etats membres, « dans des cas exceptionnels », de prendre des mesures plus restrictives quant à la possibilité pour les entreprises de percevoir des rétrocessions.

La volonté de limiter les conflits d'intérêts se traduit aussi par le renforcement dans la directive des règles et de la surveillance applicables aux politiques de rémunération du personnel des prestataires de services d'investissement, que devront développer les textes d'application.

Concernant la protection des avoirs des clients, les modifications de la directive sont peu nombreuses. La principale évolution porte sur le renforcement des droits de propriété des titres pour les clients particuliers. Les travaux de niveau 2 en cours envisagent toutefois des mesures très contraignantes pour diversifier les lieux de dépôts des fonds de la clientèle. L'AMF estime que la sécurité des avoirs dépend surtout de l'amélioration du régime et des modalités de la tenue de compte-conservation, la diversification proposée n'augmentant pas nécessairement cette sécurité tout en générant d'autres risques, notamment opérationnels.

Les autres mesures visant à améliorer la protection des investisseurs concernent l'élargissement de la définition des produits complexes (c'est-à-dire les produits qui ne peuvent pas être vendus en exécution simple), les obligations d'information des clients, notamment en ce qui concerne les coûts, et le contrôle des produits, à travers des mesures dites de « product governance » qui devront être mises en place par les entreprises élaborant et/ou commercialisant des produits et services financiers, et de « product intervention », permettant aux autorités d'intervenir en cas de menace sur le marché ou pour les épargnants.

### En savoir plus

- [Textes européens](#)

[Haut de page](#)