

INTRODUCTION

Le 3 janvier 2018, un an après la date initialement prévue, le dispositif MIF 2, composé d'une directive (MiFID 2) et d'un règlement (MiFIR), entrera en application dans l'Union européenne.

Sera alors opérationnelle la troisième version d'un processus visant à mettre en place un marché financier européen intégré initié au début des années 1990. Ainsi, la directive 93/22/CE sur les services d'investissement (DSI) a posé le socle d'un passeport européen pour la prestation de ce type de services et définit les conditions dans lesquelles les opérateurs de marché pouvaient participer, directement ou à distance, aux transactions ayant lieu sur les bourses de valeurs d'autres États membres. Dix ans après, a été adoptée la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (MIF, ou MiFID en anglais) afin d'améliorer le fonctionnement du passeport européen, harmoniser et renforcer le cadre de protection des investisseurs et aussi, s'agissant uniquement du marché des actions, créer un cadre juridique permettant la concurrence entre les modalités de négociation. Sur ce dernier point, l'objectif était de mettre fin aux monopoles de droit ou de fait des bourses historiques préexistantes dans les différents pays européens en créant notamment les nouveaux systèmes multilatéraux de négociation (en anglais « *multilateral trading facilities* », MTF).

Pour autant, le dispositif MIF 2, même s'il s'inscrit dans la continuité des réglementations précitées, contient les germes d'un bouleversement important du fonctionnement des marchés en Europe. En effet, il a pour ambition de réguler des marchés qui, originellement, étaient peu ou pas supervisés, comme celui des obligations, des dérivés de titres ou de marchandises, sans compter les quotas d'émission de carbone (CO₂). Également, il renforce fortement les règles relatives à la protection des investisseurs. En outre, MIF 2 a été élaboré dans un contexte peu favorable aux marchés financiers, consécutif à la crise de 2007-2008 et à certains scandales financiers.

C'est ainsi que les colégislateurs, le Parlement européen et le Conseil de l'Union, sous l'impulsion de la Commission européenne, ont érigé un corpus réglementaire dont le volume est dix fois plus important que le précédent et qui, sous certains aspects, est difficile à appréhender et à mettre en œuvre aussi bien par les établissements qui y sont assujettis que par les autorités en charge de surveiller sa bonne application.

Aussi, depuis plusieurs années, l'industrie financière se prépare activement à cette échéance. Il s'agit, bien évidemment, de se conformer à la réglementation, mais aussi, et surtout, de saisir les opportunités de développements et d'innovations inhérentes à tout changement réglementaire d'une telle importance.

L'objet de cet ouvrage est de présenter les principales dispositions de MIF 2 en mettant en perspective leurs objectifs et leurs conséquences possibles sur le fonctionnement des marchés et l'organisation des acteurs financiers. Il met également en évidence les différences les plus importantes entre MIF 1 et MIF 2, et les dispositions les plus controversées. Sans prétendre à l'exhaustivité, il cherche à rendre accessible

un ensemble de textes très dense et complexe, qui touche de manière directe ou indirecte la quasi-totalité des acteurs des marchés financiers en Europe, mais aussi les émetteurs et les épargnants. L'approche adoptée consiste, à partir d'expertises juridiques et techniques, à privilégier les illustrations et les synthèses. Elle inclut une analyse critique du processus réglementaire européen dont MIF 2 illustre, de façon presque caricaturale, les faiblesses.