

## Directive MIF II – Marchés – Marchés organisés – Internalisateurs systématiques.

Questions and answers on MiFID II and MiFIR market structures topics, 5 avril 2017, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-38\\_qas\\_markets\\_structures\\_issues.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-38_qas_markets_structures_issues.pdf)

### Les infrastructures nouvelles issues de la directive MIF II : précisions de l'ESMA sur les systèmes organisés de négociation et les internalisateurs systématiques.

Commentaire d'Aline Tenenbaum

1. Le travail interprétatif et pédagogique de l'ESMA continue, notamment au travers d'un nouveau jeu de questions/réponses publié le 5 avril dernier concernant les infrastructures renouvelées mises en place par la directive MIF II<sup>1</sup>.

On rappelle que le texte communautaire tout à la fois introduit une nouvelle catégorie de marchés – les systèmes organisés de négociation – et apporte des modifications à des structures existantes telles notamment que les internalisateurs systématiques. Dans ce contexte réformaté, l'apport des questions/réponses est important<sup>2</sup>.

2. Concernant les systèmes organisés de négocia-

1. Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

2. Sur la portée de ces questions/réponses, v. Th. Bonneau, « Les "questions and answers" », *Bull. Joly Bourse* 2014, n° 9, p. 389.

## Régulation bancaire et financière – FinTechs – Autorités européennes de surveillance – Évolutions de la supervision – Consultations publiques.

Vers de nouvelles évolutions de la supervision bancaire et financière européenne ? À propos des consultations publiques de la Commission européenne relatives aux FinTechs et aux activités des autorités européennes de surveillance.

Commentaire de Juliette Morel-Maroger

1. Malgré les très nombreuses et importantes réformes de la régulation du secteur bancaire et financier ces dernières années, les deux consultations publiques lancées par la Commission européenne laissent à penser que ce chantier est encore loin d'être achevé et qu'il faut s'attendre, dans les mois ou années à venir, à des évolutions du cadre réglementaire européen. Ces deux consultations publiques appellent néanmoins des observations distinctes.

2. La consultation ouverte à propos de la régulation des FinTechs s'inscrit dans le cadre d'une réflexion imposée par l'émergence de ces nouveaux acteurs proposant des services innovants en utilisant et en optimisant les nouvelles technologies pour proposer ou renouveler l'offre

tion, l'ESMA précise les caractéristiques des activités qui seront qualifiées comme telles et qui nécessiteront une autorisation : les échanges se font sur une base multilatérale, dans le cadre d'un système et l'exécution des ordres se déroule selon des règles discrétionnaires, notion que l'ESMA détaille, en particulier en ce qui concerne les systèmes entièrement automatisés d'appariement des ordres.

3. Quant aux internalisateurs systématiques, l'ESMA trace la ligne de partage entre le statut d'internalisateur et celui de système nécessitant une autorisation spécifique. Tel sera le cas lorsque l'internalisateur n'assumera pas en pratique lui-même le risque lié aux opérations bilatérales conclues avec son client, conclura des conventions standard par opposition à des accords spécifiques et que les transactions résultant de ces échanges multilatéraux entre acheteurs et vendeurs seront dénouées sans respecter les règles des plates-formes autorisées.

4. Pour donner un exemple de réponses concrètes à des questions qui ne sont pas directement traitées dans la directive elle-même, l'ESMA indique qu'un internalisateur systématique et un système organisé de négociations ne peuvent être exploités par la même entité, même dans le cas où chacune de ces plates-formes proposerait des opérations sur des instruments financiers distincts. L'ESMA, pour apporter cette réponse, se fonde sur l'esprit de l'article 20 (4) de la directive MIF II qui vise à éviter les conflits d'intérêts. ■

de services bancaires et financiers<sup>1</sup>. Ces nouvelles structures et les spécificités de leur mode de fonctionnement conduisent à repenser la régulation du secteur bancaire et financier conçue pour les établissements traditionnels et qui doit être adaptée pour permettre leur émergence tout en conservant un niveau élevé de protection de la clientèle<sup>2</sup>. L'AMF et l'ACPR ont d'ailleurs ouvert, à l'été 2016, un pôle de réflexion destiné à adapter la supervision à ces nouveaux acteurs que sont les FinTechs<sup>3</sup>. La démarche de la Commission s'inscrit dans ce même mouvement et vise à trouver un juste équilibre entre des impératifs pas toujours faciles à concilier : comment favoriser l'innova-

1. Les transformations et innovation technologiques du secteur financier donnent aussi lieu à d'autres initiatives des institutions européennes, voir notamment, ESMA, EBA et EIOPA, Joint Committee Discussion paper on the use of Big Data Financial institutions, RDBF mars-avril 2017, comm. 102, obs. T. Bonneau. Les transformations technologiques donnent d'ailleurs lieu à de nombreux travaux des autorités européennes, Voir notamment, la communication de la commission intitulée « créer une économie européenne fondée sur les données », COM (2017) 9 final du 10 janvier 2017. Elles ont été aussi au cœur de la réforme opérée par la directive dite DSP 2, directive n° 2015/2366 du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, Voir P. Storrer (dir.), « DSP 2 : le futur du paiement », *Banque et Droit HS* juillet-août 2016.

2. H. de Vauplane, « Quelle réglementation pour les FinTechs? », *Revue Banque*, septembre 2016, p. 22; N. Mathey et G. Bourdeaux, « Vers une régulation des FinTechs », in « L'apport des FinTechs au droit bancaire », RDBF, mars-avril 2017, dossier 15.

3. Voir le dossier réalisé sous la direction de L. Bergala, « FinTechs – Quel cadre réglementaire? », *Revue Banque*, septembre 2016, p. 20 et s.