

## 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'assurera 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.

tion et l'accès de nouveaux acteurs au marché bancaire et financier sans pour autant sacrifier les objectifs fondamentaux de maintien de la stabilité financière et d'un niveau élevé de protection de la clientèle ? Si la Commission s'interroge sur les voies permettant d'aboutir à cet équilibre, elle rappelle que les FinTechs, dès lors qu'elles ont vocation à proposer des services bancaires ou financiers, ne sauraient échapper à toute régulation.

3. Elle fixe d'emblée trois principes guidant la réflexion autour de la régulation de ces nouveaux acteurs. Le premier d'entre eux est un principe de « *neutralité technologique* » qui signifie que la régulation d'une activité ne doit pas dépendre de la façon dont le service est proposé.

La Commission européenne estime également que la régulation des FinTechs doit être fondée sur un principe de proportionnalité, imposant d'adapter la réglementation bancaire et financière à la taille et aux risques que présentent ces entités. Cette approche est aussi celle qui a été engagée par l'ACPR. On relèvera toutefois qu'elle ne saurait concerner tous les aspects de la réglementation : il semble en effet impossible d'envisager une adaptation aux FinTechs des exigences imposées au titre de la lutte contre le blanchiment de capitaux ou le financement du terrorisme ou encore de la protection des données personnelles. Ces nouveaux acteurs présentent d'ailleurs des risques particuliers en la matière.

Enfin, la Commission affirme que le développement des innovations technologiques dans le secteur financier doit être au service des consommateurs et de l'industrie, mais ne doit pas s'accompagner de l'apparition de nouveaux risques, tant pour le secteur financier lui-même – risques systémiques notamment – que pour les consommateurs de ces services.

4. La consultation est structurée autour de quatre grandes questions. Il s'agit d'abord d'analyser dans quelle mesure les FinTechs constituent un vecteur de développement de l'offre de services financiers, mais aussi d'abaissement des coûts de ces services au profit de leurs utilisateurs. Il s'agit encore de s'interroger sur les contraintes réglementaires imposées à ces acteurs et la façon dont les régulateurs doivent adapter leurs exigences à ces entités. La Commission relève d'ailleurs que de nombreux régulateurs nationaux ont déjà pris des initiatives en la matière. Mais dans la mesure où la régulation du secteur bancaire et financier est aujourd'hui très largement européenne, il semble indispensable que des solutions harmonisées soient trouvées pour éviter des distorsions de concurrence au sein du marché intérieur.

5. La seconde consultation publique vise quant à elle à ouvrir une réflexion relative à l'évolution du rôle des autorités européennes de surveillance créées en 2010 dans les secteurs de la banque, des marchés financiers et de l'assurance<sup>4</sup>. Depuis la création de ces autorités, l'adoption de l'Union bancaire mais aussi les conséquences du Brexit conduisent aujourd'hui à réfléchir aux évolutions possibles de la supervision européenne du secteur financier dans son ensemble. Il s'agit, en tout

état de cause, d'analyser comment renforcer le pouvoir de ces autorités.

6. Les questions posées dans le cadre de la consultation sont nombreuses. Elles concernent tout d'abord les pouvoirs de ces autorités. En effet, si elles n'ont pas été dotées du pouvoir réglementaire, elles ont notamment pour mission de favoriser la convergence des autorités nationales en matière de surveillance, de sorte que celle-ci s'exerce de manière similaire dans tous les pays de l'Union européenne par l'adoption de normes techniques, mais aussi par l'élaboration de recommandations ou de lignes directrices qui n'ont en principe pas de caractère contraignant. On relèvera pourtant que le flou entourant la portée de ces actes de « droit souple » soulève aujourd'hui de nombreuses interrogations<sup>5</sup> et qu'elle mériterait sans doute une certaine clarification.

7. La consultation vise aussi à envisager un important renforcement des pouvoirs de supervision directe de l'ESMA dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux, en particulier via une supervision directe des fournisseurs d'informations financières ou encore des fonds d'investissement paneuropéens. Mais la Commission envisage aussi un bouleversement beaucoup plus profond du modèle de supervision retenu jusqu'à présent qui repose sur une distinction sectorielle tripartite entre les activités bancaires, financières et d'assurance. Il ne s'agirait toutefois sans doute pas d'imposer un superviseur unique couvrant l'ensemble des acteurs du secteur financier et de leurs activités, mais d'un modèle peut-être plus proche de celui adopté en France depuis la création de l'ACPR en 2010, en distinguant, d'une part, la régulation des services financiers et, d'autre part, la supervision des établissements bancaires et d'assurance. La Commission semble toutefois avancer avec une grande prudence sur ce terrain. Cette réforme est sans doute loin de faire l'unanimité au sein des pays de l'Union européenne et des entreprises régulées, qui souhaitent peut-être ne pas être contraints, une fois encore en peu de temps, de s'adapter à de nouveaux modèles de supervision.

8. Certes, ces consultations ne constituent qu'un élément de la réflexion qui ne cesse d'évoluer autour de la régulation bancaire et financière européenne, mais elles livrent néanmoins quelques pistes au sujet de ses évolutions possibles et montrent surtout que deux phénomènes contribuent aujourd'hui à accélérer ce mouvement. À l'évidence, l'évolution très rapide des technologies et des modes d'accès aux services financiers impose de repenser une régulation et un modèle de supervision conçu pour les acteurs traditionnels ; mais c'est aussi le Brexit qui conduit les autorités européennes à envisager un renforcement de l'intégration européenne auquel le Royaume-Uni était, avant même de se prononcer sur sa sortie de l'Union européenne, bien peu favorable. ■

4. T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 3<sup>e</sup> édition, n° 79 et s.

5. R. Vabres, « La portée normative des recommandations de l'Autorité européenne des marchés financiers », *Mélanges Blanche Soubi*, RB Édition, 2016, p. 95 ; J.-J. Daigre, « Le droit mou est-il en train de durcir ? », *Banque et Droit*, mai-juin 2016, p. 3 ; T. Bonneau, *op. cit.*, n° 10 et s.