

MIF 2 : les évolutions réglementaires concernant les marchés

Alors que la procédure de consultation et de discussion *paper* des textes de niveau 2 est en cours, il sera simplement procédé à un rappel des principales dispositions des textes MIF 2 intéressant les marchés ; dispositions auxquelles les textes de niveau 2 donneront tout leur sens.

1. L'instauration des systèmes organisés de négociation « OTF »

Conçus pour limiter le développement des « *dark pool* », les marchés OTF ne concerneront pas les transactions sur actions et instruments assimilés (certificats de titres en dépôt, fonds indiciaires cotés, certificats et autres instruments financiers similaires). La vocation des OTF est de traiter les transactions sur les produits de taux de nature obligataire et les dérivés. Il s'agit d'assurer le respect de modalités de traitement dans le fil de celles applicables aux actions.

À la différence des marchés réglementés et des marchés organisés, les OTF se caractérisent par le caractère discrétionnaire de leurs règles d'exécution. Ils pourront ainsi décider de ne pas apparier un ordre spécifique avec les ordres disponibles dans le système à un moment donné.

Les opérations de compte propre sont interdites aux opérateurs d'OTF sauf pour les instruments de dettes souveraines considérés comme illiquides. Toutefois, le *Matched Principal Trading* « MPT » par lequel l'opérateur s'interpose entre l'acheteur et le vendeur d'une transaction de manière neutre est autorisé. Cette dérogation est soumise au consentement préalable du client. Elle concerne les produits obligataires *corporate*, les produits financiers structurés, les quotas d'émission

et les contrats financiers qui ne sont pas soumis à l'obligation de compensation.

2. Le renforcement des obligations de transparence *pre trade* et *post trade*

Les limites de la transparence des transactions sous MIF 1 ont été constatées et constituent l'un des principaux axes d'amélioration souhaités par les Régulateurs. Un contenu des obligations de transparence imprécis, conjugué notamment à une fragmentation des marchés, entravait l'exercice d'une véritable transparence des transactions. C'est pourquoi, sans bouleverser pour autant le dispositif mis en place par la précédente directive, les rédacteurs de « MIF 2 » ont axé les nouvelles mesures autour de quatre points principaux : l'élargissement du périmètre des instruments et des transactions déclarées, l'identification des clients devenue obligatoire, le marquage des transactions constituant des ventes à découvert et la standardisation des données d'ordres conservées par les *trading venues*.

Un encadrement de l'usage des dérogations à la transparence ressort des « textes MIF 2 » avec la mise en place d'un double plafonnement en vue de limiter le volume des transactions pouvant faire l'objet des dispenses de transparence en vertu du « prix de référence importé » et du « prix négocié » (4 % par plateforme et 8 % au global)

3. Une obligation de négociation étendue

L'obligation de négociation est étendue aux négociations sur les transactions portant sur des contrats de dérivés soumis à l'obligation de compensation (Emir) et jugés suffisamment liquides par l'Esma. ■

Jean-Pierre Bornet

**BANQUE
& DROIT**

18 rue La Fayette 75009 Paris
Fax : 01 48 24 12 97
www.revue-banque.fr

Avis aux lecteurs. Les articles publiés dans *Banque & Droit* n'expriment que le point de vue de leurs auteurs. Le contenu de ces articles n'engage pas *Revue Banque* ou la *FBF* qui n'entendent pas prendre position à leur égard.

La reproduction totale ou partielle des articles publiés dans *Banque & Droit*, sans accord écrit de la société *Revue Banque SARL*, est interdite conformément à la loi du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique.

Fondateur : François de Juvigny

Directeur de la publication : Valérie Ohannessian

Secrétaire général : Pierre Coustols

Directeur éditorial : Jean-Jacques Daigre

Rédacteur en chef : Elisabeth Coulomb

Secrétariat de rédaction : 1^{er} SR, Alain de Seze (54 17) ; Christine Hauvette (54 10)

Maquette : 1^{er} maquettiste, Emmanuel Gonzalez (54 12) ; Alexandra Démétriadis (54 18)

Comité éditorial : Thierry Bonneau, Université Paris II (Panthéon-Assas) ; Gérard Gardella, Société Générale ; Jean-Louis Guillot, BNP Paribas ; Nicolas Molfessis, Université Paris II (Panthéon-Assas) ; Hubert de Vauplane, Kramer Levin Naftalis & Frankel.

Comité de lecture : Philippe Arestan, Crédit Agricole CIB ; Thierry Bonneau, Université Paris II (Panthéon-Assas) ; Alain Cerles, Paul Hastings-Paris ; Gérard Gardella, Société Générale ; Jean-Louis Guillot, BNP Paribas ; Jean-Pierre Mattout, Kramer Levin Naftalis & Frankel ; Thierry Samin, Société Générale ; Michel Storck, Faculté de droit de Strasbourg.

Pour nous contacter, devant chaque numéro, ajouter l'indicatif 01 48 00.

Abonnements : REVUE BANQUE – 18 rue La Fayette 75009 Paris – Gladys Hypolite

Tél. : 33(0)1 48 00 54 26 – Fax : 33(0)1 48 00 54 25 – E-mail : service.abonnement@revue-banque.fr

ISSN 1777-5752/CPPAP 0619 T 84972 – Imprimé à Pulnoy (54) par SPEI – Dépôt légal 3^e trimestre 2014.