COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 10.2.2016
COM(2016) 56 final

2016/0033 (COD)

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant, en ce qui concerne certaines dates, la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

1.1. Motivation de la proposition

La directive 2014/65/UE («directive MiFID») a été adoptée avec le règlement (UE) n° 600/2014 («règlement MiFIR») à la suite de la crise financière. La directive MiFID et le règlement MiFIR, désignés collectivement sous le nom de «directive MiFID II», couvrent les marchés de valeurs mobilières, les intermédiaires d'investissement et les plates-formes de négociation. Le nouveau cadre renforce et remplace l'actuel cadre institué par la directive MiFID.

La directive MiFID II augmente le nombre d'instruments financiers couverts par les règles de négociation et rend obligatoire le recours aux plates-formes réglementées pour certaines transactions. Elle introduit des règles sur la négociation à haute fréquence. Elle améliore la transparence et la surveillance des marchés financiers, et notamment des marchés de produits dérivés, et s'attaque au problème de la volatilité des prix des instruments dérivés sur matières premières. Le nouveau cadre améliore les conditions de concurrence dans lesquelles se déroulent la négociation et la compensation des instruments financiers. S'appuyant sur les règles déjà en vigueur, les règles MiFID révisées renforcent également la protection des investisseurs en introduisant des exigences strictes en matière d'organisation et de bonne conduite. Le paquet MiFID II consiste en une directive et un règlement. Les États membres sont tenus de transposer la directive au plus tard le 3 juillet 2016. La directive MiFID et le règlement MiFIR devaient s'appliquer à partir du 3 janvier 2017.

L'objectif du présent projet de proposition est de reculer la date d'entrée en application des deux instruments qui constituent le paquet MiFID II à la suite des difficultés rencontrées par l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après l'«AEMF»), les autorités nationales compétentes et les parties prenantes dans la mise en œuvre technique. Ces difficultés sont d'une ampleur telle que les infrastructures de données essentielles ne seront pas en place pour le 3 janvier 2017.

Au cours du processus législatif, le niveau très élevé de complexité du paquet MiFID II et la nécessité d'un nombre considérable de mesures d'exécution ont été reconnus. Aussi un délai de 30 mois, au lieu de la période habituelle de 18 à 24 mois, a-t-il été prévu entre l'adoption et l'entrée en application.

En dépit de la durée exceptionnellement longue de ce délai, l'AEMF a indiqué clairement à la Commission que les difficultés de mise en œuvre technique étaient d'une ampleur telle que les infrastructures de données essentielles ne seraient pas en place pour le 3 janvier 2017. Si la date d'entrée en application reste inchangée, cela signifierait, dans la pratique, que ni les autorités compétentes ni les acteurs du marché ne seraient en mesure d'appliquer les nouvelles règles le 3 janvier 2017, ce qui entraînerait une insécurité juridique et une possible perturbation du marché.

Au vu de ces circonstances exceptionnelles et des difficultés particulières de mise en œuvre technique rencontrées par l'AEMF et les autorités compétentes dans ce cas précis, la Commission estime nécessaire de reculer la date d'entrée en application des deux instruments constituant la directive MiFID II. Un tel report est strictement limité à ce qui est nécessaire pour permettre l'achèvement des travaux de mise en œuvre technique.

1.2 Les difficultés liées aux données

L'AEMF a informé la Commission que ni elle ni les autorités nationales compétentes ne seraient en mesure d'appliquer la directive MiFID II à compter du 3 janvier 2017. Cette situation s'explique par les difficultés importantes que pose la collecte des données nécessaires au fonctionnement des règles MiFID II. Pour garantir la sécurité juridique et éviter une perturbation éventuelle du marché, des mesures doivent par conséquent être prises d'urgence pour ajuster la date d'entrée en application de la directive MiFID II. L'urgence s'explique par la nécessité de mettre en place de nouveaux vastes réseaux de collecte de données électroniques entre les plates-formes de négociation, les autorités nationales de régulation et l'AEMF.

Le nouveau cadre impose aux plates-formes de négociation et aux internalisateurs systématiques de fournir aux autorités compétentes des données de référence relatives aux instruments financiers qui décrivent de manière harmonisée les caractéristiques de chaque instrument financier entrant dans le champ d'application de la directive MiFID II. Des données supplémentaires sont également nécessaires à d'autres fins, en particulier pour le calcul des différents seuils de liquidité et de transparence applicables dans le cadre des négociations sur plate-forme de tous les instruments financiers couverts par la directive MiFID ainsi qu'à la déclaration des positions sur des instruments dérivés sur matières premières.

Afin de collecter les données de manière efficace et harmonisée, une nouvelle infrastructure de collecte de données doit être mise en place. Aussi incombe-t-il à l'AEMF de créer, conjointement avec les autorités nationales compétentes, un système de données de référence relatives aux instruments financiers (ci-après «FIRDS»). Le FIRDS devra couvrir l'ensemble des instruments financiers relevant du champ d'application élargi de la directive MiFID II. Pour ce faire, il devra établir des flux de données entre l'AEMF, les autorités nationales compétentes et quelque 300 plates-formes de négociation dans l'ensemble de l'Union européenne. La grande majorité des nouveaux systèmes informatiques sur lesquels repose le FIRDS devront être développés à partir de zéro, sur la base de nouveaux paramètres.

La Commission reconnaît qu'en raison de la taille et de la complexité des données à collecter et à traiter pour que la directive MiFID II devienne opérationnelle, en particulier pour la déclaration des transactions, les calculs de transparence et la déclaration des positions sur les instruments dérivés sur matières premières, ni les parties prenantes, telles que les plates-formes de négociation, ni les autorités nationales compétentes ni l'AEMF ne sont en mesure de mettre en place et de rendre opérationnelles les infrastructures de collecte de données nécessaires d'ici le 3 janvier 2017. Par conséquent, l'AEMF a informé la Commission, le 2 octobre 2015, qu'un retard dans la mise en œuvre technique de la directive MiFID II était inévitable.

1.3. Champ d'application de la proposition

L'absence de données affecte de nombreux domaines relevant de la directive MiFID II. En ce qui concerne la régulation des marchés, il est clair qu'en l'absence de données de référence (identifiants pour les instruments) et d'infrastructures de données supplémentaires pour les calculs de transparence et la déclaration des positions, la majorité des règles du marché ne pourront pas être appliquées. En particulier:

- déclaration des transactions: en l'absence de données de référence, il sera difficile de déterminer les instruments qui relèvent de ce domaine. En outre, les infrastructures dont les acteurs du marché ont besoin pour la déclaration à leurs autorités compétentes ne seront pas disponibles;

- cadre de transparence: les règles de transparence en matière de négociation applicables à tous les instruments financiers (actions et instruments autres que les actions) ne peuvent être établies et appliquées. En outre, les calculs et les seuils pour l'évaluation de la liquidité, les dérogations, la publication différée et, dans le domaine des actions, le double plafonnement des volumes (qui limite les transactions hors plates-formes) ne peuvent pas être établis;
- dérivés sur matières premières: en l'absence de déclaration des positions sur les instruments dérivés sur matières premières, il sera très difficile de faire respecter les limites de position sur de tels contrats, et la capacité de détection effective des dépassements des limites de position sera limitée;
- réglementation microstructurelle: bon nombre des exigences liées au trading algorithmique ou à haute fréquence sont, par nature, dépendantes des données. En particulier, les dispositions essentielles du régime dit «de pas de cotation» et les obligations liées aux obligations et régimes de tenue de marché dépendent également de l'existence d'un marché liquide tel que défini dans le cadre de transparence.

Les règles de protection des investisseurs, les règles de conduite et certaines exigences organisationnelles associées prévues par la directive MiFID II ne seront pas directement affectées par le manque de données. L'exception notable concerne les règles pour l'exécution au mieux, dans lesquelles la portée de la divulgation d'information est définie en référence à l'existence d'un marché liquide et d'autres concepts de transparence. En ce qui concerne les autres règles de protection des investisseurs, hormis les questions relatives à la définition des instruments financiers ou au champ d'application de la législation, il n'existe généralement pas d'interaction avec les aspects liés aux données, étant donné que ces règles concernent directement la distribution et non la négociation. Une approche alternative consisterait donc à reporter la date d'entrée en application uniquement pour les parties de la législation directement liées à la collecte de données.

Toutefois, après une analyse approfondie de cette option, il apparaît qu'un report de délai pour l'ensemble du paquet, y compris les règles sur la protection des investisseurs, est préférable à une approche échelonnée, la première option:

- limitant le risque de confusion et épargnant aux parties prenantes des coûts inutiles que leur occasionnerait une mise en œuvre échelonnée. La mise en place de plusieurs infrastructures en une seule fois - plutôt que par étapes - accroîtrait l'efficacité du processus sur le plan des coûts. Cela permettrait par exemple d'éviter que les entreprises d'investissement participant à l'exécution d'ordres soient contraintes de mettre en place par étapes des exigences organisationnelles ou des règles de conduite, ce qui serait compliqué et coûteux;
- évitant d'avoir à distinguer les domaines où une mise en œuvre immédiate est possible de ceux où elle ne l'est pas et, par conséquent, éliminant le risque de provoquer des conséquences non voulues imprévues ou insuffisamment prises en compte; et
- évitant de devoir instaurer des règles transitoires, qui pourraient elles-mêmes générer de nouveaux problèmes et détourner les ressources de l'AEMF, des autorités nationales compétentes et des parties prenantes de la création du cadre permanent.

Au vu de ce qui précède, le report de la date d'entrée en application pour l'ensemble des règles prévues par la directive MiFID II est donc nécessaire et justifié.

1.4. Durée de la prolongation

Une prolongation d'un an devrait permettre à l'AEMF, aux autorités nationales compétentes et aux opérateurs de disposer d'un délai suffisant et raisonnable pour mettre en place l'infrastructure nécessaire à la collecte de données, à la déclaration et aux calculs des seuils de transparence. Le processus de mise en œuvre comporte cinq volets: 1) exigences sectorielles (en l'occurrence normes techniques de réglementation et d'exécution), 2) spécifications, 3) développement, 4) tests et 5) déploiement. L'AEMF estime qu'elle devrait clôturer ces étapes pour les données de référence, les calculs de transparence et les systèmes de déclaration des positions au plus tard en janvier 2018, ce qui suppose une clarté juridique suffisante concernant les exigences finales prévues par les normes techniques de réglementation concernées d'ici à la mi-2016. Sur cette base, le projet de proposition reporte par conséquent l'entrée en application de l'ensemble du cadre d'un an, soit au 3 janvier 2018.

Le report de la date d'entrée en application des mesures des États membres transposant la directive 2014/65/UE ne devrait pas avoir d'incidence sur l'adoption des actes délégués et des normes techniques à élaborer en application de la directive 2014/65/UE. La Commission devrait adopter ces mesures conformément à la procédure prévue, de manière à permettre au secteur de mettre en place et d'ajuster ses systèmes internes afin de garantir le respect des nouvelles exigences à la date d'entrée en application de la directive 2014/65/UE.

2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ

- **Base juridique**

Cette proposition est basée sur l'article 53, paragraphe 1, du TFUE. Elle complète la proposition de règlement reportant l'entrée en application du règlement MiFIR.

- **Subsidiarité**

Le principe de subsidiarité veut que l'UE n'agisse que si les objectifs visés ne peuvent être atteints par la seule action des États membres. L'intervention de l'UE est nécessaire pour améliorer le fonctionnement du marché intérieur et éviter les distorsions de concurrence dans le domaine des marchés de valeurs mobilières. À cet égard, la législation qui fait l'objet de la modification a été adoptée dans le plein respect du principe de subsidiarité et toute modification qui y est apportée doit être effectuée au moyen d'une proposition de la Commission.

- **Proportionnalité**

La présente action de l'UE est nécessaire pour atteindre l'objectif consistant à mettre en œuvre correctement l'infrastructure de collecte de données, comme le prévoit la directive MiFID II. La portée et la longueur du report proposé sont nécessaires pour permettre une planification et une mise en œuvre efficaces et rationnelles par toutes les parties concernées. La présente proposition visera donc à atteindre l'objectif initial de la directive MiFID II, à savoir la réalisation d'un marché intérieur de valeurs mobilières pleinement opérationnel et présentant un niveau élevé de transparence et de protection des investisseurs.

3. RÉSULTATS DES ÉVALUATIONS EX POST, DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT

La présente proposition n'est pas accompagnée d'une analyse d'impact distincte, étant donné que la directive MiFID II a déjà fait l'objet d'une analyse d'impact. La présente proposition ne modifie pas la substance de la directive MiFID II et n'impose pas d'obligations supplémentaires aux entreprises d'investissement, aux plates-formes de négociation ou à tout

autre opérateur relevant de la directive MiFID II. Elle ne vise qu'à reporter - pour des raisons exceptionnelles liées en particulier au degré de complexité élevé du paquet et des outils de collecte de données nécessaires - la date d'entrée en application de la directive MiFID II d'un an afin d'assurer la sécurité juridique et de mettre en place les infrastructures de collecte de données nécessaires, de manière à permettre à l'AEMF et aux autorités nationales compétentes d'appliquer ces nouvelles règles et de veiller à leur bonne mise en œuvre.

4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE

La présente proposition n’a pas d’incidence budgétaire pour la Commission.

2016/0033 (COD)

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant, en ce qui concerne certaines dates, la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 53, paragraphe 1,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis de la Banque centrale européenne[1],

vu l'avis du Comité économique et social européen[2],

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

(1) Le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil[3] et la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil[4] constituent des éléments majeurs de la législation financière adoptée à la suite de la crise financière en ce qui concerne les marchés de valeurs mobilières, les intermédiaires d'investissement et les plates-formes de négociation. Le nouveau cadre renforce et remplace la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil[5].

(2) Le règlement (UE) n° 600/2014 et la directive 2014/65/UE fixent des exigences relatives à l'agrément et au fonctionnement des entreprises d'investissement, des marchés réglementés et des prestataires de services de communication de données. Ils harmonisent le régime des limites de positions concernant les instruments dérivés sur matières premières afin d'améliorer la transparence, de favoriser une cotation ordonnée et de prévenir les abus de marché. Ils introduisent également des règles sur le trading à haute fréquence et améliorent la surveillance des marchés financiers en

1 JO C du , p.

2 JO C du , p.

3 Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

4 Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

5 Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

harmonisant les sanctions administratives. S'appuyant sur les règles déjà en vigueur, le nouveau cadre renforce également la protection des investisseurs en introduisant des exigences strictes en matière d'organisation et de conduite des affaires. Les États membres sont tenus de transposer la directive 2014/65/UE au plus tard le 3 juillet 2016.

(3) Le nouveau cadre établi par le règlement (UE) n° 600/2014 et la directive 2014/65/UE impose aux plates-formes de négociation et aux internalisateurs systématiques de fournir aux autorités compétentes des données financières de référence qui décrivent de manière uniforme les caractéristiques de chaque instrument financier entrant dans le champ d'application de cette directive. Ces données sont également utilisées à d'autres fins, par exemple pour le calcul des seuils de transparence et de liquidité ainsi que pour la déclaration des positions sur des instruments dérivés sur matières premières.

(4) Afin de collecter les données de manière efficace et harmonisée, une nouvelle infrastructure de collecte de données est en train d'être mise en place. À cet effet, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) est tenue de créer, conjointement avec les autorités nationales compétentes, un système de données de référence relatives aux instruments financiers (ci-après «FIRDS»). Ce système couvrira un large éventail d'instruments financiers entrant dans le champ d'application du règlement (UE) n° 600/2014 et reliera les flux de données de l'AEMF, des autorités nationales compétentes et des plates-formes de négociation de toute l'Union européenne. La grande majorité des nouveaux systèmes informatiques sur lesquels repose le FIRDS devront être développés à partir de zéro, sur la base de nouveaux paramètres.

(5) Conformément à l'article 93 de la directive 2014/65/UE, les États membres sont tenus d'appliquer les mesures transposant cette directive à partir du 3 janvier 2017. Toutefois, en raison de la taille et de la complexité des données à collecter et à traiter pour que le nouveau cadre devienne opérationnel, en particulier pour la déclaration des transactions, les calculs de transparence et la déclaration des positions sur les instruments dérivés sur matières premières, les parties prenantes, telles que les plates-formes de négociation, l'AEMF et les autorités nationales compétentes ne sont pas en mesure de mettre en place et de rendre opérationnelles les infrastructures de collecte de données nécessaires à cette date.

(6) L'absence d'infrastructures de collecte de données a une incidence sur l'ensemble du champ d'application du règlement (UE) n° 600/2014 et de la directive 2014/65/UE. En l'absence de données, il ne sera pas possible de déterminer avec précision les instruments financiers qui entrent dans le champ d'application du nouveau cadre. Il ne sera pas non plus possible d'adapter les règles en matière de transparence pré- et post-négociation afin de déterminer quels instruments sont liquides et quand des dérogations ou une publication différée doivent être autorisées.

(7) En l'absence de ces données, les plates-formes de négociation et les entreprises d'investissement ne seront pas en mesure de déclarer les transactions exécutées aux autorités compétentes. En l'absence de déclaration des positions sur des instruments dérivés sur matières premières, il sera difficile de faire respecter les limites de position sur de tels contrats. En l'absence de déclaration des positions, la capacité de détection effective des dépassements des limites de position est limitée. Bon nombre des exigences liées au trading algorithmique dépendent également des données.

(8) En l'absence d'infrastructures de collecte de données, il sera aussi difficile, pour les entreprises d'investissement, d'appliquer les règles d'exécution au mieux. Les plates-

formes de négociation et les internalisateurs systématiques ne seront pas en mesure de publier les données relatives à la qualité d'exécution des transactions sur ces plates-formes. Il manquera aux entreprises d'investissement des données importantes relatives à l'exécution leur permettant de déterminer la meilleure manière d'exécuter les ordres de clients.

(9) Afin de garantir la sécurité juridique et d'éviter toute perturbation du marché, il est nécessaire et justifié de prendre d'urgence des mesures pour reporter l'entrée en application de l'ensemble du cadre, y compris tous les actes délégués et d'exécution.

(10) Le processus de mise en œuvre de l'infrastructure de collecte de données comporte cinq étapes: les exigences sectorielles, les spécifications, le développement, les tests et le déploiement. L'AEMF estime que ces volets devraient être clôturés au plus tard en janvier 2018, pour autant que la sécurité juridique soit garantie d'ici à juin 2016 en ce qui concerne les exigences finales prévues dans les normes techniques de réglementation concernées.

(11) Au vu de ces circonstances exceptionnelles et afin de permettre à l'AEMF, aux autorités nationales compétentes et aux parties prenantes de mener à bien la mise en œuvre opérationnelle, il convient de reporter de 12 mois, soit au 3 janvier 2018, la date à laquelle les États membres doivent appliquer les mesures transposant la directive 2014/65/UE ainsi que celle à laquelle l'abrogation de la directive 2004/39/CE doit prendre effet. Les rapports et les réexamens devraient être différés en conséquence.

(12) Il convient dès lors de modifier la directive 2014/65/UE en conséquence,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

La directive 2014/65/UE est modifiée comme suit:

(1) L'article 90 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, la date du «3 mars 2019» est remplacée par celle du «3 mars 2020»;

(b) le paragraphe 2 est modifié comme suit:

i) la date du «3 septembre 2018» est remplacée par celle du «3 septembre 2019»;

ii) la date du «3 septembre 2020» est remplacée par celle du «3 septembre 2021»;

(c) au paragraphe 4, la date du «1er janvier 2018» est remplacée par celle du «1er janvier 2019».

(2) À l'article 93, paragraphe 1, deuxième alinéa, la date du «3 janvier 2017» est remplacée par celle du «3 janvier 2018» et celle du «3 septembre 2018» par celle du «3 septembre 2019».

(3) À l'article 94, la date du «3 janvier 2017» est remplacée par celle du «3 janvier 2018».

(4) À l'article 95, paragraphe 1, la date du «3 juillet 2020» est remplacée par celle du «3 janvier 2021» et celle du «3 janvier 2017» par celle du «3 janvier 2018».

Article 2

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Fait à Bruxelles, le

Par le Parlement européen	*Par le Conseil*
Le président	*Le président*