

Les Briefings France-Allemagne du cep

N° 10 | 2020

LE CORRECTIF COVID-19 DE LA DIRECTIVE MIFID II

Proposition COM(2020) 280 du 24/07/2020

CONTEXTE ET OBJECTIFS :

- ▶ La directive relative aux marchés d'instruments financiers [MiFID II, 2014/65/EU, voir [cepPolicyBrief 2012-17](#)] établit un cadre européen pour les services de placement et les plateformes de trading.
- ▶ La proposition de directive modificative de la directive MiFID II et de la directive déléguée contiennent des amendements liés aux obligations suivantes :
 - obligations d'information pour les sociétés de placement, en particulier aux grands clients ;
 - obligations de séparer les coûts relatifs aux recherches de placement et les coûts liés à la négociation (« règle de dissociation des recherches ») ;
 - obligations relatives au trading des produits dérivés.
- ▶ Les amendements doivent réduire la charge administrative pour les sociétés de placement et encourager le développement des marchés naissants de produits dérivés, en particulier en ce qui concerne les produits dérivés énergétiques.
- ▶ La proposition fait partie du « paquet en faveur du redressement des marchés de capitaux de l'UE ». Ce paquet inclut aussi des amendements aux règlements suivants :
 - Le règlement Prospectus [(EU) 2017/1129, voir [cepPolicyBrief 2016-16](#) créant une nouvelle forme raccourcie de prospectus, appelé « prospectus pour le redressement de l'UE », qui est destiné à faciliter la levée de capital sur les marchés publics ;
 - Le règlement sur la titrisation [(EU) 2017/2402, voir [cepPolicyBrief 2016-04](#)] et le règlement sur les obligations prudentielles pour les banques concernées par les titrisations [(EU) No 575/2013], qui introduit de nouvelles mesures destinées à faciliter la titrisation des prêts.

ANALYSE :

- ▶ **Les mesures proposées pour alléger les obligations à informer le client sont les bienvenues puisqu'elles réduisent la charge administrative pour les placements, sans réduire significativement la protection des investisseurs :**
 - elles fournissent des informations sous format électronique, ce qui réduit les coûts et les dommages environnementaux.
 - elles permettent aux grands clients de négocier directement leurs prix avec les fournisseurs de services financiers, ce qui est une bonne chose. La Commission devrait envisager l'extension de l'exemption de conseils au placement et de services de gestion de portefeuilles à ces grands clients, car ils disposent généralement de ces services en interne.
 - elles fournissent par défaut des informations ex-post en cas d'achat à distance, ce qui permet aux transactions de s'effectuer plus rapidement, réduisant le risque de changements de prix entre l'ordre d'achat et son exécution. Ce risque résulte actuellement de la durée entre la réception des informations ex-ante en cas d'achat à distance et l'exécution.
 - elles allègent les obligations de gouvernance du produit en ce qui concerne les obligations financières d'entreprises à l'aide de la « make-whole clause » (clause permettant à l'émetteur de rembourser l'obligation intégralement en avance), ce qui permet de réduire les coûts pour les émetteurs sans réduire la protection des investisseurs dans la mesure où ils récupèrent leurs investissements plus rapidement.
- ▶ **La règle de dissociation des recherches devrait être intégralement abrogée. Il est suffisant de requérir des sociétés de placement la divulgation de potentiels conflits d'intérêts avec leurs clients liés à cette association ainsi que les coûts de chaque service proposé.** Ceci aurait pour conséquence de permettre aux clients de décider en toute indépendance de leur méthode de paiement. De surcroît, l'abrogation de la règle de dissociation pour les petits émetteurs uniquement conjuguée avec les instruments financiers à taux fixe – qui ont indubitablement le plus souffert de cette règle ces dernières années en raison d'une baisse de la recherche de leurs obligations – risquent de créer de nouvelles distorsions de concurrence parmi les émetteurs et les différents instruments financiers.
- ▶ **L'abolition du régime de limites des positions, à l'exception des produits dérivés agricoles et des produits basés sur d'autres matières premières, rendent ce régime plus effectif.**
- ▶ **L'extension envisagée de l'exemption de couverture pour les entités financières élimine à juste titre les désavantages structurels préexistants car elle inclut désormais toutes les activités de groupes non-financiers. De plus, comme elle se limite à ces activités, elle ne présente aucun risque pour la stabilité financière.**