



PRECISIONS RELATIVES A LA NOTION DE PLATE-FORME DE NEGOCIATION, APPLICABLES NOTAMMENT AUX TITRES FINANCIERS INSCRITS DANS UN DISPOSITIF D'ENREGISTREMENT ELECTRONIQUE PARTAGE

Le présent document a pour objet de clarifier le périmètre de la notion de plate-forme de négociation au sens de la directive (UE) n° 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014, ci-après « la Directive MIF 2 ».

Il précise ainsi dans quelle mesure certaines interfaces permettant l'affichage d'intérêts acheteurs et vendeurs ne nécessitent pas d'agrément en tant que plate-forme de négociation au sens de la Directive MIF 2. Cette clarification est importante dans un contexte où se développe un intérêt pour les émissions de titres financiers inscrits dans un dispositif électronique d'enregistrement partagé (ci-après « DEEP ») (communément dénommés « *security tokens* ») et par conséquent, la possibilité d'organiser leur liquidité au sein d'un marché secondaire.

Les titres financiers inscrits dans un DEEP sont soumis à l'ensemble de la réglementation financière. Ils se distinguent des actifs numériques définis à l'article L. 54-10-1 du code monétaire et financier, regroupant les monnaies virtuelles et les jetons d'ICO. Les services sur actifs numériques sont soumis à une réglementation spécifique détaillée au chapitre X du titre IV du livre V du code monétaire et financier.

Les développements ci-dessous sont apparus nécessaires dans le cadre du développement de projets d'interfaces de négociation de titres financiers inscrits en DEEP. Ils sont en revanche applicables à toutes les plates-formes de négociation et tous les instruments financiers, au-delà des seuls titres financiers inscrits sur un DEEP.

1. LA NOTION DE PLATE-FORME DE NEGOCIATION

Conformément à l'article L. 420-1 du code monétaire et financier, tout système multilatéral, défini comme « *un système ou un dispositif au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir* », doit demander un agrément pour l'exploitation d'une plate-forme de négociation, c'est-à-dire, d'après le même article, d'un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 (ci-après « MR »)¹, d'un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1 (ci-après « SMN ») ou d'un système

¹ Il s'agit non pas d'un agrément au titre de l'exploitation d'une plate-forme de négociation, mais d'une reconnaissance de la qualité de marché réglementé décidée par arrêté du ministre chargé de l'économie sur proposition de l'Autorité des marchés financiers (article L. 421-4 du code monétaire et financier). Par simplicité, lorsque ce document fait référence à un agrément de

organisé de négociation au sens de l'article L. 425-1 (ci-après « SON »). Depuis la mise en œuvre de la Directive MIF 2, il est donc attendu que tout acteur exploitant un système permettant l'interaction de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers obtienne un agrément d'entreprise de marché ou de prestataire de services d'investissement qui permette d'être gestionnaire d'une plate-forme de négociation (MR, SMN, SON).

Chacune des trois catégories de plates-formes de négociation est définie par le code monétaire et financier de la façon suivante :

- un MR est « *un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché* » ;
- un SMN est « *un système multilatéral qui assure la rencontre, en son sein même et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments* » ;
- un SON est « *un système multilatéral qui assure la rencontre en son sein et à la discrétion du gestionnaire de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers de manière à conclure des transactions sur² :*
 - 1° *des titres financiers mentionnés au 2 du II de l'article L. 211-1 ;*
 - 2° *des produits financiers structurés au sens du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers ;*
 - 3° *des unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement ;*
 - 4° *des instruments dérivés au sens de l'article 2, paragraphe 1, 29 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers ;*
 - 5° *des produits énergétiques de gros, au sens du 4 de l'article 2 du règlement (UE) n° 1227/2011 du Parlement européen et du Conseil, qui doivent être réglés par livraison physique. »*

Il résulte de la lecture des définitions de ces trois plates-formes de négociation que leurs caractéristiques communes sont les suivantes :

- multilatéralité du système³ ;

plate-forme de négociation, cela comprendra également le cas d'une reconnaissance d'un marché réglementé géré par une entreprise de marché.

² Par ailleurs, l'ESMA dans ses questions-réponses (on MiFID II and MiFIR market structures topics, ESMA70-872942901-38, last updated 5 December 2019) a apporté une précision sur les trois conditions devant conduire un acteur à demander un agrément de SON :

- les négociations sont réalisées sur une base multilatérale ;
- l'infrastructure caractérisée présente les caractéristiques d'un système ; et
- l'exécution des ordres est réalisée au sein de ce système ou selon les règles du système.

³ Article 4(1)(19) de la Directive MIF 2 : un système multilatéral est « un système ou un dispositif au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir ». Le considérant 7 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (Règlement MiFIR) précise que « le terme « système » englobe tous les marchés qui se composent d'un ensemble de règles et d'une plate-forme de négociation, ainsi que

- rencontre au sein du système de multiples intérêts acheteurs et vendeurs⁴ ;
- de manière à conclure des transactions sur des instruments financiers.

2. PRECISIONS RELATIVES AUX TABLEAUX D’AFFICHAGE

La notion de tableau d’affichage apparaît au considérant 8 du règlement MiFIR, lequel prévoit explicitement que la catégorie des systèmes organisés de négociation « *ne devrait pas inclure les systèmes où il n’y a pas de véritable exécution ou organisation des transactions, tels que les tableaux d’affichage utilisés pour assurer la publicité des intérêts acheteurs et vendeurs [...]* ».

Position

Au regard de la définition de plate-forme de négociation et compte tenu de la similitude des caractéristiques des trois catégories de plates-formes de négociation, l’AMF considère que les systèmes sans exécution ni rencontre des intérêts acheteurs et vendeurs, tels que des tableaux d’affichage utilisés pour la publicité des intérêts acheteurs et vendeurs, ne constituent pas des marchés réglementés ou des systèmes multilatéraux de négociation.

Pour rappel, le considérant 8 du règlement MiFIR précise que la notion d’intérêts acheteurs et vendeurs doit être comprise de manière large comme incluant les ordres, prix et indications d’intérêts. Ils ne désignent pas seulement des offres d’achat ou de vente au sens juridique, de simples pourparlers exploratoires constituant également des intérêts acheteurs et vendeurs⁵.

Position

L’AMF considère qu’une interface qui proposerait uniquement un affichage des intérêts acheteurs et vendeurs relatifs à des instruments financiers, dont les titres financiers inscrits dans un DEEP, sans exécution ni rencontre des intérêts acheteurs et vendeurs ne nécessite pas un agrément au titre de l’exploitation d’une plate-forme de négociation au sens de la Directive MIF 2.

Le tableau d’affichage assure exclusivement la publicité des intérêts acheteurs et vendeurs, y compris éventuellement des prix et des quantités disponibles, et ne peut organiser l’appariement de ces intérêts ni avoir recours à un carnet d’ordres centralisé. En outre, le tableau d’affichage ne doit pas faciliter la rencontre des intérêts acheteurs et vendeurs sous quelque forme que ce soit, en proposant notamment des moyens de communication ou de contact entre les acheteurs et vendeurs potentiels qui leur permettraient d’interagir sur le système. Les coordonnées des acheteurs et des vendeurs peuvent en revanche être affichées de manière à ce qu’ils prennent contact de manière bilatérale hors du système. La négociation et la conclusion des transactions doivent par conséquent s’effectuer de manière bilatérale, en dehors du système.

ceux dont le fonctionnement repose uniquement sur un ensemble de règles. » Il est également précisé qu’il est indifférent que la confrontation des ordres soit organisée selon un système dit technique ou non.

⁴ Le considérant 7 du Règlement MiFIR précise que l’expression « intérêts acheteurs et vendeurs » doit s’entendre au sens large comme incluant les ordres, prix et indications d’intérêt. »

⁵ Rapport annuel du Comité des établissements de crédit et des entreprises d’investissement (CECEI), 2008, pages 42 et s.

3. PRECISIONS RELATIVES A LA FOURNITURE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT AUTRES QUE L'EXPLOITATION D'UNE PLATE-FORME DE NEGOCIATION⁶

Lorsque le prestataire intermédie les relations entre les acheteurs et les vendeurs, ce service est susceptible de constituer un ou plusieurs services d'investissement, parmi lesquels la réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, l'exécution d'ordres pour compte de tiers ou le placement non garanti. Les prestataires offrant de tels services relatifs à des instruments financiers, y compris les titres financiers inscrits en DEEP devront, comme pour tout instrument financier, solliciter un agrément de prestataire de services d'investissement auprès de l'ACPR⁷.

L'AMF invite les porteurs de projet ayant l'intention de proposer des tableaux d'affichage ou des interfaces d'échange, notamment de titres financiers inscrits dans un DEEP, à conduire une analyse juridique détaillée en fonction de l'activité qu'ils projettent de développer afin d'identifier la réglementation qui leur est applicable. En cas de besoin, les services de l'AMF peuvent leur apporter une aide. Les porteurs de projets peuvent contacter la division Fintech, innovation et compétitivité à l'adresse suivante: fic@amf-france.org.

⁶ Par simplicité, l'expression « exploitation d'une plate-forme de négociation » comprend également l'exploitation d'un marché réglementé qui n'est pas un service d'investissement au sens de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier.

⁷ Ou la reconnaissance d'un marché réglementé conformément à l'article L. 421-3 du code monétaire et financier.