



LES AMPHIS DE L' **AFTi**

MIFID II/MIFIR : Nouveau calendrier : Bonne ou mauvaise nouvelle ?

Mercredi 22 juin 2016

En partenariat avec :



MIFID II/MIFIR : Nouveau calendrier : Bonne ou mauvaise nouvelle ?

Programme

9h00 : Introduction

Dominique De Wit, Secrétaire général, **Crédit Agricole Titres**
Vice-Président de l'**AFTI**

9h10 : MIF II : les principaux enjeux pour 2018

Guillaume Eliet – Secrétaire Général Adjoint, Direction de la Régulation et des Affaires Internationales, **AMF**

9h30 : Table-ronde – Protection des investisseurs

Animatrice : **Stéphanie Saint-Pé**, Déléguée Générale – **AFTI**

Participants :

- **Marie-Thérèse Aycard**, Associée, **Ailancy**
- **Nathalie Poux-Guillaume**, Group Product Manager – Products & Solutions, **CACEIS**
- **Carole de Gaulle**, Expert conformité , **FBF**
- **Anne-Cécile Lugagne-Delpon**, Responsable des projets de l'offre et du digital, **BNP Paribas Banque Privée**
- **Sylvie Bonduelle**, Senior Advisor, Direction des Relations de Place, **Société Générale Securities Services**

11h00 : MIF II et la structure des marchés

Emmanuel de Fournoux, Directeur des Activités de Marchés, **AMAFI**

11h20 : Conclusion

Stéphane Giordano, Président, **AMAFI**

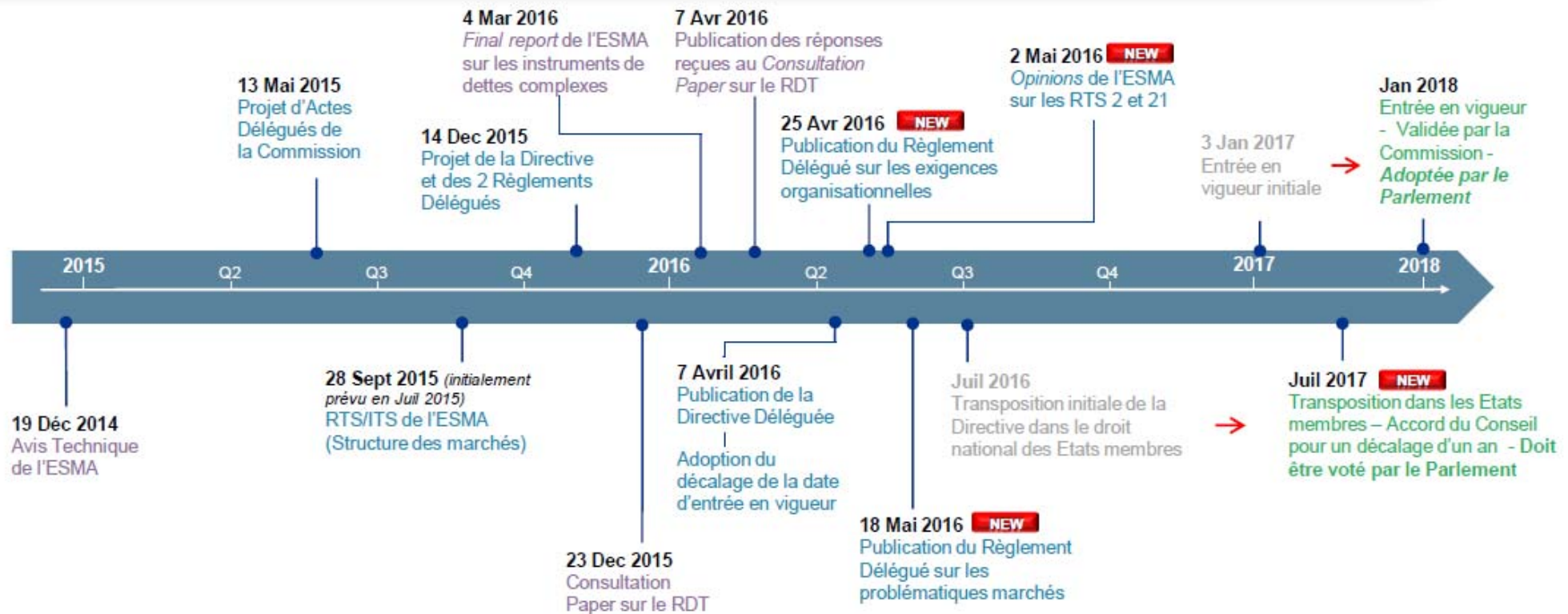


Introduction

Dominique De Wit
Secrétaire général
Crédit Agricole Titres
Vice-Président de l'AFTI

1 - Evolutions réglementaires

Rappel du calendrier réglementaire



Mesures de niveau 2 attendues

RTS / ITS

- ✓ Normes pour déterminer les dérivés traités uniquement sur des plateformes
- ✓ Normes pour spécifier les modalités du régime d'internalisateur systématique pour les instruments *equity*
- ✓ Suspension et suppression des instruments sur MTF, OTF et marchés régulés
- ✓ Publication des rapports de limite des positions
- ✓ Coopération entre autorités compétentes
- ✓ Echange d'information entre Etats Membres

Mesures de niveau 3 attendues

Guidelines, recommandations et FAQs :

- ✓ Protection des investisseurs (meilleure exécution, conseil indépendant, suitability / appropriateness, gouvernance des produits, *record keeping*)
- ✓ Guidelines pour l'organe de direction d'un marché régulé
- ✓ Conditions pour l'autorisation des Elnv
- ✓ Calibrage pour les suspensions de trading
- ✓ Technical Advice – Equivalence pour les plateformes de pays tiers
- ✓ Guidelines sur l'application des LEI au sein de l'EEE.

En partenariat avec :



MIF II : Les principaux enjeux pour 2018

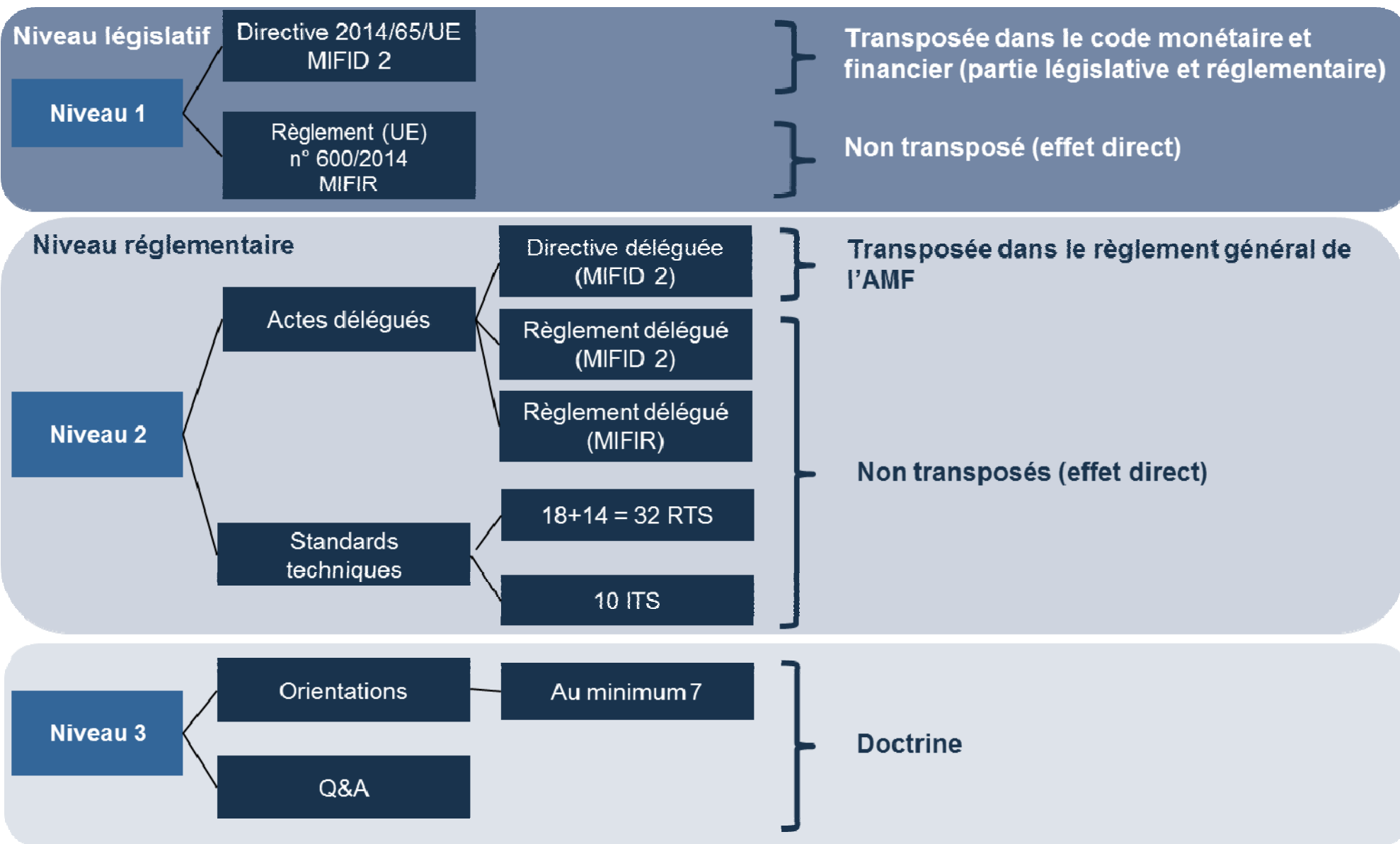
Guillaume Eliet

Direction de la Régulation et des Affaires
Internationales

Secrétaire général adjoint

AMF

MiFID II - Synthèse des textes : Niveau 1, 2 et 3



En partenariat avec :

- **Modification du Niveau 1 :**

- 10/02/2016 : Proposition de la Commission de décaler d'une année la date d'entrée en application de MiFID et MiFIR, soit au 3 janvier 2018
- 7/06/2016 : vote en plénière au Parlement

- **Travaux de Niveau 2 :**

- 7/04/2016 : Adoption de la directive déléguée (protection des avoirs, *inducement* et gouvernance des produits)
- 25/04/2016 : Adoption d'un règlement délégué sur les sujets protection des investisseurs (en application de MiFID)
- 18/05/2016 : Adoption d'un règlement délégué sur les sujet marchés (en application de MIFIR)
- Pour l'ensemble de ces textes, à compter de leurs dates de publication, le Parlement et le Conseil dispose d'un délai de 3 mois (renouvelable une fois) pour faire part de leur objection
- Une partie des RTS/ITS ont été adoptés par la Commission et sont actuellement soumis à la période de non objection du Parlement et du Conseil (trois mois ou un seul si le RTS proposé par l'ESMA n'est pas modifié)

En partenariat avec :

- **Travaux de niveau 3 :**

- Certaines orientations obligatoires ont déjà été publiées par ESMA (connaissance et expérience, produits complexes)
- Des Q&A sont en cours de rédaction au sein de l'ESMA (*suitability*, enregistrement, meilleure exécution, coûts et charges)
- ESMA envisage spécifiquement sur la gouvernance produit la rédaction de Guidelines soumises à consultation publique

- **Travaux nationaux de transposition**

- Décalage de la transposition d'une année : juillet 2017
- Transposition de la Directive de niveau 1
- Transposition de la Directive de niveau 2 : travaux de mise à jour du RG AMF actuellement en cours
- Les différents règlements, qui sont d'application directe, nécessitent néanmoins de revoir certaines dispositions du RG (« transposition négative »)
- Reprise par l'AMF des orientations de l'ESMA dans la réglementation nationale (procédure « comply or explain »)

En partenariat avec :



MiFID II - Principaux enjeux pour l'AMF

- **Le nouveau régime des *inducements***
 - Dans le cadre de la commercialisation
 - Dans le cadre du financement de la recherche
 - **Le nouveau régime de gouvernance des produits pour les producteurs et les distributeurs d'instruments financiers**
 - Détermination du marché cible
 - Articulation entre le marché cible et les différents régimes de distribution
- => Ces deux sujets devront faire l'objet d'une transposition dans le RGAMF
- **Un nouvelle organisation des marchés et de leur structure**
 - Obligations de négociation sur plateformes pour les actions et dérivés (si compensés et suffisamment liquides)
 - Extension du régime de transparence aux instruments assimilés actions (ETF, certificats) et non-equity (obligations, dérivés, quotas d'émissions)



MiFID II - Points d'attention pour les membres de l'AFTI

- **Plafonnement du dépôt des fonds des clients dans une entité du même groupe à 20% de l'ensemble des fonds du client**

Toutefois, application d'un principe de proportionnalité : possibilité de ne pas respecter cette limite eu égard à la nature, à l'étendue et à la complexité de l'activité

- **Information obligatoire du client en cas de baisse de 10% de la valorisation du portefeuille du client au plus tard à la fin du jour ouvrable. De même, information obligatoire du client en cas de baisse de 10 % de la valeur d'un instrument financier à effet de levier détenu par celui-ci**



Table-ronde

Protection des investisseurs

Animatrice : Stéphanie Saint-Pé Déléguée Générale - AFTI

Participants :

- **Marie-Thérèse Aycard**, Associée, **Ailancy**
- **Nathalie Poux-Guillaume**, Group Product Manager – Products & Solutions, **CACEIS**
- **Carole de Gaulle**, Expert Conformité , **FBF**
- **Anne-Cecile Lugagne-Delpon**, Responsable des projets de l'offre et du digital, **BNP Paribas Banque Privée**
- **Sylvie Bonduelle**, Senior Advisor, Direction des Relations de Place, **Société Générale Securities Services**



MIF II : et la structure des marchés

Emmanuel de Fournoux
Directeur des Activités de Marchés

AMAFI

- Déclaration au régulateur
- Meilleure exécution
- Financement de la recherche
- Questions de structure de marché de niveau 3




Déclaration au régulateur : très fort alourdissement des exigences

1

Elargissement du périmètre des instruments et des transactions déclarables

Identification des clients

Marquage des transactions constituant des ventes à découvert

Transmission d'un ordre assujettie au *reporting* au même titre qu'une transaction dans les cas où l'intermédiaire ne transmet pas les informations nécessaires pour le *reporting* (notamment concernant le client) au maillon suivant de la **chaîne d'exécution** 

Succursales devront effectuer leurs déclarations à l'ANC de l'EI

Déclarations devront être transmises aux autorités nationales compétentes soit directement, soit par le biais de **mécanismes de déclaration agréés (ARM)**

2

Précision sur le contenu et format des **64 champs** (RTS 22)

3

Précisions dans des orientations sur lesquelles l'industrie a été consultée (consultation de décembre 2015)

L'AMAFI a traité ces questions, et notamment la réponse à la consultation sur les orientations, au sein d'un sous-groupe commun avec l'AFTI.



Meilleure exécution : principe et arrangements organisationnels: pas de changement fondamental par rapport à MIF1

1

Obligation de prendre toutes les mesures **suffisantes** pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre (MiFID, art. 27.1)

Obligation d'établir et de mettre en œuvre une Politique d'exécution (MiFID, art. 27.4)

Informations sur les différentes plateformes et les facteurs influençant le choix de la plateforme (MiFID, art. 27.5)

Respect des instructions spécifiques du client (MiFID, art. 27.1)

Consentement préalable exprès des clients pour exécuter ses ordres en dehors d'une plateforme (MiFID, art. 27.5)

Surveillance et évaluation périodique de la Politique (MiFID, art. 27.7)

Capacité à démontrer aux clients que leurs ordres ont été exécutés conformément à la Politique (MiFID, art. 27.8)

NIVEAU 1

2

NIVEAU 2

Les critères à prendre en compte pour déterminer l'importance relative des facteurs sont le client, l'ordre, l'instrument financier et les lieux d'exécution possibles (RD, art 64.1)

Il faut tenir compte des différents aspects des instructions spécifiques du client (RD, art 64.2)

Il est interdit de structurer ses commissions d'une manière discriminante entre les lieux d'exécution (RD, art 64.3)

Les lieux d'exécution à considérer comprennent, outre les marchés réglementés, les MTF et les IS, désormais également les **OTF** (RD, art 64.1), les **market makers** ou autre **liquidity provider** (RD, art 64.1)

Quand il s'agit d'exécuter des ordres ou **négoier OTC** un produit y compris un **produit sur mesure**, l'EI doit être capable de **vérifier le « fairness » du prix** proposé en rassemblant des données de marché utilisés pour estimer le prix et si possible en **comparant avec des produits similaires** ou comparables (RD, art 64.4)



1

Les informations appropriées sur la Politique doivent désormais expliquer clairement et de façon détaillée comment les ordres seront exécutés (MiFID, art. 27.5)

2

Tous les clients doivent recevoir, avant la fourniture du service, des **informations détaillées** sur la Politique qui incluent (RD, art.66.3 à 9) :



- L'importance relative des facteurs assignés aux critères de meilleure exécution
- La liste des lieux d'exécution
- Un avertissement sur les instructions spécifiques
- La liste des facteurs utilisés pour sélectionner les lieux d'exécution y compris des facteurs qualitatifs comme les schémas de clearing, les coupes circuits, etc.
- Le risque de contrepartie induit pour les ordres négociés OTC
- Un résumé du processus de sélection des lieux d'exécution y compris les stratégies d'exécution utilisées, les procédures et les dispositifs utilisés pour analyser les résultats
- Si des commissions différenciées sont appliquées par lieux d'exécution
- Si le PSI propose au client de choisir son lieu d'exécution
- Les inducement légitimes éventuellement perçus

Meilleure sélection pour la gestion de portefeuille et la réception transmission d'ordres

2

Les critères à prendre en compte pour déterminer l'importance relative des facteurs sont le client, l'ordre, l'instrument financier et les lieux d'exécution possibles (RD, art 64.1)

Il faut tenir compte des différents aspects des instructions spécifiques du client (RD, art 64.2)

Il est interdit de structurer ses commissions d'une manière discriminante entre les lieux d'exécution (RD, art 64.3)

Les lieux d'exécution à considérer comprennent, outre les marchés réglementés, les MTF et les IS, désormais également les **OTF** (RD, art 64.1), les **market makers** ou autre **liquidity provider** (RD, art 64.1)

Quand il s'agit d'exécuter des ordres ou négocier **OTC** un produit y compris un produit sur mesure, l'EI doit être capable de vérifier le « **fairness** » du prix proposé en rassemblant des données de marché utilisés pour estimer le prix et si possible en comparant avec des produits similaires ou comparables (RD, art 64.4)

En partenariat avec :

Classement des 5 premières plateformes d'exécution et qualité d'exécution obtenue

1

Publier annuellement le **classement des 5 premières plateformes d'exécution** sur le plan des volumes et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue (*MiFID, art. 27.6*)



2

Le classement s'établit sur la base des ordres exécutés sur des lieux d'exécution, par des internalisateurs systématiques, des **markets makers** ou autre **liquidity provider** (*RD, art 64.1*)

Le format et le contenu du rapport sont encadré (*RTS, 28 Annexe II*)

Les informations doivent être présentées **par classe d'instruments financiers** et distinguer les ordres exécutés pour les clients de détail de ceux des professionnels (*DRTS 28, art. 1 et 2, Annexe I et II*)

NIVEAU 2

Le rapport identifie notamment le **volume et le nombre d'ordres exécutés en % du total** réalisé par l'EI, les ordres passifs des ordres agressifs et les ordres « directs » (ceux où le client a choisi le lieu d'exécution) (*DRTS, 28 art. 1*)

Il inclut un rapport spécifique dédié aux **Securities Financing Transactions** (prêt emprunts, repo,...) (*DRTS 28, art. 3*)

L'EI doit publier un résumé des conclusions tirées de leur monitoring **sur la qualité d'exécution** qui doit inclure notamment les informations suivantes (*DRTS 28, art. 4*) :

- Une explication de l'importance relative affectée aux différents facteurs
- Les facteurs qui ont conduit à modifier la liste des lieux d'exécution
- Comment l'exécution des ordres diffère en fonction de la catégorie des clients
- Une explication sur les données ou outils utilisés pour établir ce rapport

En partenariat avec :

Rapport sur les données relatives à la qualité d'exécution par les lieux d'exécution : beaucoup de données utiles?

1

Publier **au moins annuellement un rapport** sur les données relatives à la qualité d'exécution sur les lieux d'exécution

Pour les instruments soumis à une obligation de négociation, rapport dû par les **plateformes de négociation et les internalisateurs systématiques**. Pour les autres instruments, rapport dû par les **lieux d'exécution** (*MiFID, art. 27.3*). Les « lieux d'exécution » (*execution venues*) ne sont pas définis dans le niveau 1

2

Le format et le contenu du rapport sont encadré (*RTS 27, Annexe*)

Publication des informations sur la qualité des exécutions réalisées pour chacun des instruments financiers ayant été échangé exigée **trimestriellement** (*RTS 27, art. 11*)

Question de ce que recouvre la notion de lieu d'exécution :



l'article 1 du RTS 27 dispose : « *Le présent règlement impose aux plates-formes d'exécution des obligations de publication de données relatives à la qualité d'exécution des transactions. Il s'applique aux plates-formes de négociation, aux internalisateurs systématiques, **aux teneurs de marché et aux autres fournisseurs de liquidité.*** »

NIVEAU 2



La Commission européenne a commencé à confirmer les RTS :

http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/its-rts-overview-table_en.pdf



Rémunération de la recherche : des règles à préciser lors de la transposition

1

Pas de dispositions spécifiques. Les règles prévues (MiFID, art. 24.8) ne concernent que les commissions et avantages monétaires et non monétaires

2

Publication de la Directive déléguée de MiFID le 7 avril, après plusieurs mois de discussions nourries depuis l'été 2014. La recherche perçue par une SGP n'est pas un *inducement* sauf si :

- Elle est payée directement
- Elle est payée à partir d'un RPA (*research payment account*), lequel peut être géré par une société tierce

La SGP doit budgéter la recherche et gérer ce budget de manière dynamique. Les frais de recherche ne doivent pas être liés aux volumes de transaction

Deux considérants précisent les notions de recherche et d'avantages non pécuniaires mineurs, lesquels peuvent être continués à être perçus

Transposition

Réflexion de place, centrée sur :

- Définition de la recherche
- Fonctionnement du budget recherche
- Possibilité d'utiliser des Contrats de Commissions Partagées

Question de l'application de ces règles à la recherche crédit reste posée, étant donné le modèle économique fondamentalement différent de la recherche sur cette classe d'actifs (elle est actuellement diffusée gratuitement)

En partenariat avec :



Questions de niveau 3 structure de marché

Qualification en plateformes

Traitement des systèmes de RFQ

Traitement des systèmes à la voix

Internalisateurs systématiques

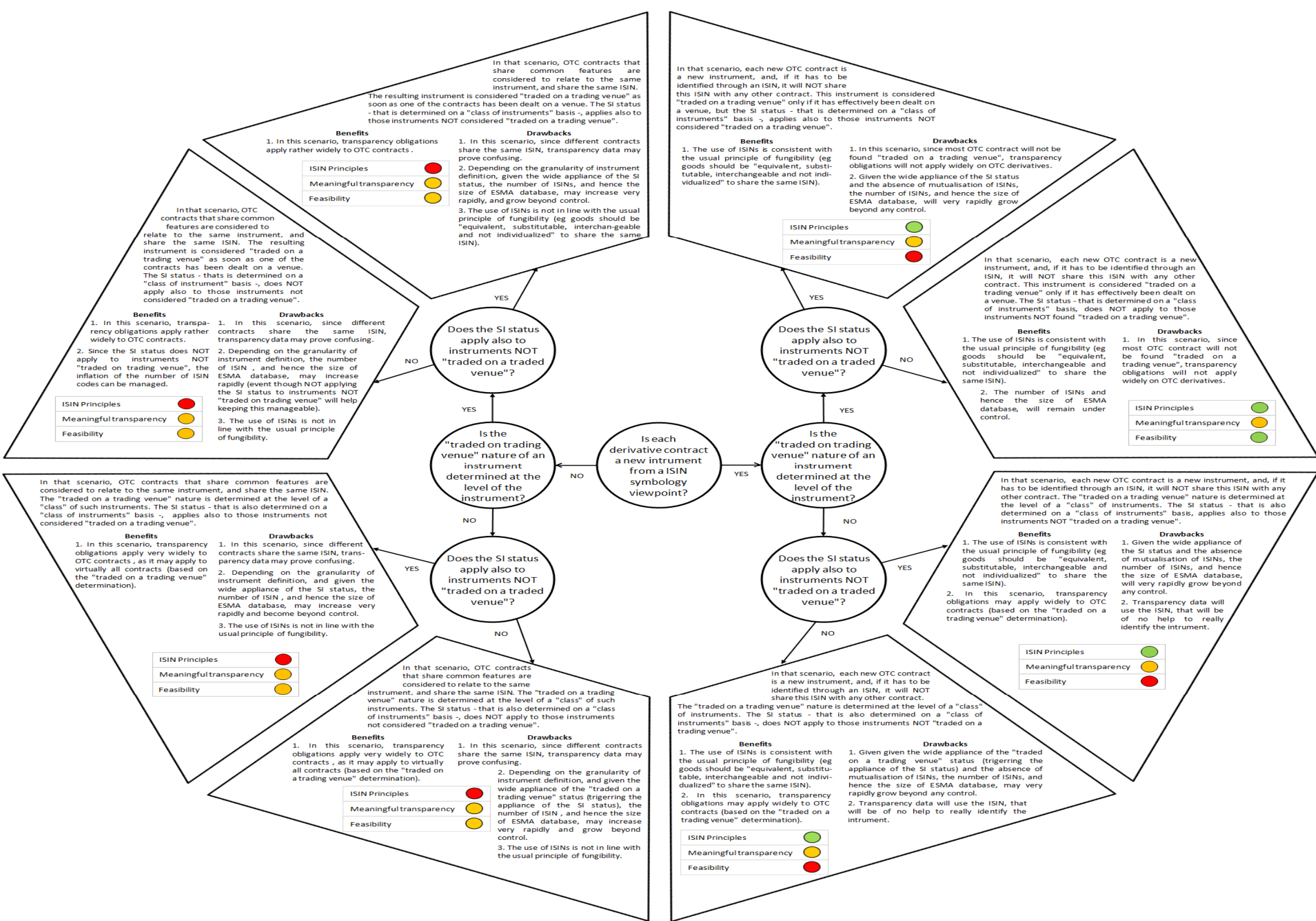
Méthode de calcul des seuils entraînant la qualification comme internalisateurs systématiques

Trois questions clé pour la structure de marché concernant les dérivés OTC

- Chaque contrat de dérivé est-il un nouvel instrument financier du point de vue de la symbologie ISIN ?
- La qualité de « négocié sur une plateforme de négociation » (*traded on a traded venue* ou TOTV) est-elle déterminée au niveau de l'instrument ?
- Est-ce que le statut d'IS ne s'applique qu'aux instruments TOTV ?

Etant posé que les textes de niveau 2 prévoient :

- Une détermination de la qualification en IS **au niveau d'une classe d'actifs** (sauf pour les actions)
- Une obligation de doter d'un code ISIN (RTS 23, art. 3) tout instrument avant qu'il ne soit traité pour la 1^{re} fois sur une plateforme de négociation ou un IS





Conclusion

Stéphane Giordano
Président

AMAFI



Présentation disponible sur le site www.afti.asso.fr

Rubrique : Evènements « Les amphis de l'AFTI »