

# LES AMPHIS DE L' **AFTi**

Mercredi 26 mars 2014

## Adoption du paquet législatif MIF II : **Premières lectures,** premiers bilans

En partenariat avec :



# Introduction

## Marcel Roncin

---

Président  
**AFTI**

**9h30 : Introduction**

**Marcel Roncin**, Président, **AFTI**

**9h35 : Adoption du paquet législatif révisant la MIF : bilan et prochaines étapes**

**Lucia Marin**, Policy desk officer, Unit 3 Securities Markets, DG Markt, **European Commission**

**10h15 : 1<sup>ère</sup> Table ronde : enjeux et évolutions de la structure des marchés**

**Animateur : Karima Lachgar**, Délégué Général, **AFTI**

- **Sonia Cattarinussi**, Directrice de la Division Régulation des Marchés -DRAI, **Autorité des Marchés Financiers**
- **Emmanuel de Fournoux**, Directeur des activités de marché, **AMAFI**
- **Pierre-Dominique Renard**, Executive Director - Group Head of Market Infrastructure, **LCH.Clearent SA**
- **Stéphane Giordano**, Affaires publiques, **Société Générale SGIB**
- **Petra De Deyne**, Senior Manager Regulatory CIB, **BNP Paribas**

**11h15 : 2<sup>ème</sup> Table ronde : la protection des investisseurs au cœur du dispositif révisé de la MIF**

**Animateur : Marie-Thérèse Aycard**, Associée, **Ailancy**

- **Servane Pfister**, Responsable commercialisation et vie des acteurs, **l'AFG**
- **Marie-Laure Faller**, Directeur Général, **Axeltis**
- **Eric Pinon**, Dirigeant, **ACER FINANCE**, Président de la Commission SDG entrepreneuriales, **AFG** Membre de la Commission consultative Gestion d'actifs et Investisseurs Institutionnels, **AMF**
- **Dominique De Wit**, Secrétaire général, **Crédit Agricole Titres**
- **Eric de Nexon**, Directeur de la Stratégie pour les infrastructures de marché, **Société Générale Securities Services**

**12h15 : Fin de l'amphi**

# Adoption du paquet législatif révisant la MIF : Bilan et prochaines étapes

## Lucia Marin

---

Policy desk officer,  
Unit 3 Securities Markets, DG Markt  
**European Commission**

# La révision de la Directive concernant les marchés d'instruments financiers

## MIFID 2

## Principaux objectifs de la révision

- Mises à jour nécessaires de par l'évolution des structures de marché et de la technologie pour assurer une concurrence équitable et des marchés efficients
- Comblent des lacunes et réglementer les domaines les plus opaques et les moins réglementés du système financier en ligne avec le consensus du G20
- Améliorer le contrôle et la transparence des marchés de dérivés de matières premières pour assurer leur fonction de couverture et de formation des prix
- Augmenter la protection des investisseurs dans des domaines spécifiques pour restaurer la confiance
- Etablir une convergence de la surveillance au sein du marché unique et un régime harmonisé de pays tiers

## Etat des lieux

### Un ensemble complet de mesures ("MIFID II"):

- Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID)
- Règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR)
- Règlement sur les abus de marché (MAR)
- Directive concernant les sanctions pénales des abus de marché (CSMAD)

### Calendrier:

- Accord politique sur MAR approuvé par le PE le 10/09/13
- Accord politique sur CSMAD le 10/12/13, approuvé par le vote du PE le 04/02/14
- Accord politique sur MiFID/MiFIR le 14/01/14, approbation du PE prévue pour mi-avril 2014;
- Entrée en vigueur:
  - MAR & CSMAD - 24 mois (mi -2016)
  - MiFID/R - 30 mois (fin 2016)

## Éléments essentiels 1/9

### 1. Structure de marché

- **Marchés de croissance des PME**
- **Systèmes organisés de négociation (OTF):**

L'introduction de cette nouvelle plateforme multilatérale pour les IF autres qu'actions assure des règles du jeu équivalentes avec les MR et les MTF

- **Obligation de négociation:**
  - Obligation de négociation des instruments dérivés qui sont éligibles pour la compensation en vertu d'EMIR et qui sont suffisamment liquides (G20)
  - Obligation de négociation des actions sur des plates-formes organisées

## Éléments essentiels 2/9

### 2. La transparence – meilleur qualité des données

- **Marchés actions:** introduction d'un double mécanisme de 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 plate-forme et 8% au global) avec une exigence d'amélioration du prix au milieu du spread pour le 1er cas de dispense. Les dispenses pour les transactions de bloc et les systèmes de gestion des ordres (order management facility) demeurent les mêmes
- **Marchés non-actions:** Dispenses de transparence pré-négociation, si demandées par la plate-forme, sont disponibles pour les transactions de bloc, les demandes de prix/consultation (RFQ) et négociation à la voix (voice trading). Transparence post-négociation prévue pour tous les instruments financiers avec possibilité de publication différée ou de masquage du volume suivant ce qui est approprié

## Éléments essentiels 3/9

### 3. Matières premières (G20)

- Exemptions: les cas d'exemptions ont été réduits en vertu du principe « même activité, même cadre réglementaire »
- Limites de position: Renforcement des pouvoirs de surveillance et mise en place d'un régime de limites de position harmonisées pour les dérivés sur matières 1ères pour améliorer la transparence, soutenir une détermination du prix ordonnée et prévenir les abus de marché

Les autorités compétentes imposeront ces limites à toute personne détenant des positions conformément à une méthodologie de calcul fixée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Déclaration par catégorie de commerçant. Les régulateurs et les acteurs du marché auront une meilleure information sur le fonctionnement de ces marchés

## Éléments essentiels 4/9

### 4. L'accès non discriminatoire

- Mise en place d'un régime harmonisé au sein de l'UE pour l'accès non discriminatoire aux systèmes de négociation, aux chambres de compensation et aux indices de référence (benchmarks) utilisés pour la négociation et la compensation. Ce régime doit permettre de renforcer la concurrence et de rendre les marchés de capitaux plus efficaces et plus stables pour le bénéfice des investisseurs. Il y a un délai de 2 ans et demi dans la mise en œuvre de ces règles et d'autres mesures de protection sont incluses

## Éléments essentiels 5/9

## 5. La négociation algorithmique / la négociation à haute fréquence

- Instauration d'un cadre global et solide de contrôle de la négociation pour s'assurer que les systèmes peuvent relever les défis du développement technologique
- La négociation à haute fréquence ne doit pas être autorisée si elle porte atteinte à la stabilité des systèmes
- L'accent est mis sur la responsabilité individuelle des négociateurs en créant des obligations de tenue de marché (market making)

## 6. La protection des investisseurs Éléments essentiels 6/9

- Exigences organisationnelles des sociétés d'investissement améliorées, telles que le renforcement du rôle des organes de gestion, la protection des actifs du client et des conditions de mise sur le marché des produits
- Renforcement des règles de conduite: extension du champ d'application du test du caractère approprié et développement de l'information due aux clients
- Le conseil indépendant est clairement distingué du conseil non indépendant et des limites sont imposées à la réception de commissions (inducements)
- Le nouveau cadre couvre également les dépôts structurés et modifie la Directive "Intermédiation en assurance" en vue d'introduire certaines règles similaires pour les produits d'investissement structurés sous forme d'assurance

## Éléments essentiels 7/9

# 7. Quotas d'émission de gaz à effet de serre

- Ces quotas sont classifiés comme instruments financiers

## Eléments essentiels 8/9

## 8. Sanctions et pouvoirs de supervision

- Sanctions administratives plus efficaces et harmonisées
- Renforcement de la coopération entre les autorités
- Pouvoirs d'intervention spécifiques pour les autorités compétentes et l'AEMF pour interdire ou restreindre la commercialisation et la distribution de certains instruments financiers dans des circonstances bien définies

## Éléments essentiels 9/9

## 9. Régime des pays tiers

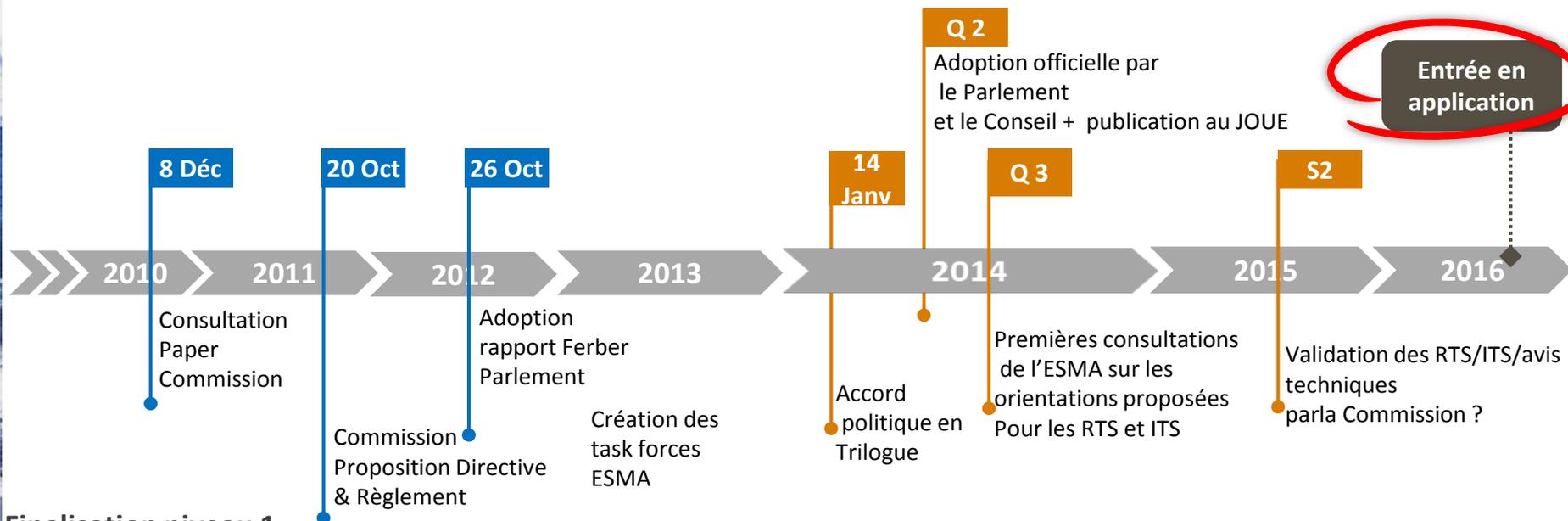
- Mise en place d'un régime européen harmonisé pour permettre l'accès aux marchés de l'UE pour les entreprises des pays tiers qui fournissent des services à des clients professionnels et des contreparties éligibles, sur la base d'une évaluation par la Commission de l'équivalence des règles applicables dans la juridiction concernée.
- Pendant une période transitoire de trois ans après ou en attendant les décisions d'équivalence par la Commission, les régimes nationaux continuent à s'appliquer.

## Enjeux et évolutions de la structure des marchés

Animateur : Karima Lachgar, Délégué Général, **AFTI**

- **Sonia Cattarinussi**, Directrice de la Division Régulation des Marchés -DRAI, **Autorité des Marchés Financiers**
- **Emmanuel de Fournoux**, Directeur des activités de marché, **AMAFI**
- **Pierre-Dominique Renard**, Executive Director - Group Head of Market Infrastructure, **LCH.Clearent SA**
- **Stéphane Giordano**, Affaires publiques, **Société Générale SGIB**
- **Petra De Deyne**, Senior Manager Regulatory CIB, **BNP Paribas**

# Rappel du calendrier d'adoption et de mise en œuvre



## Finalisation niveau 1

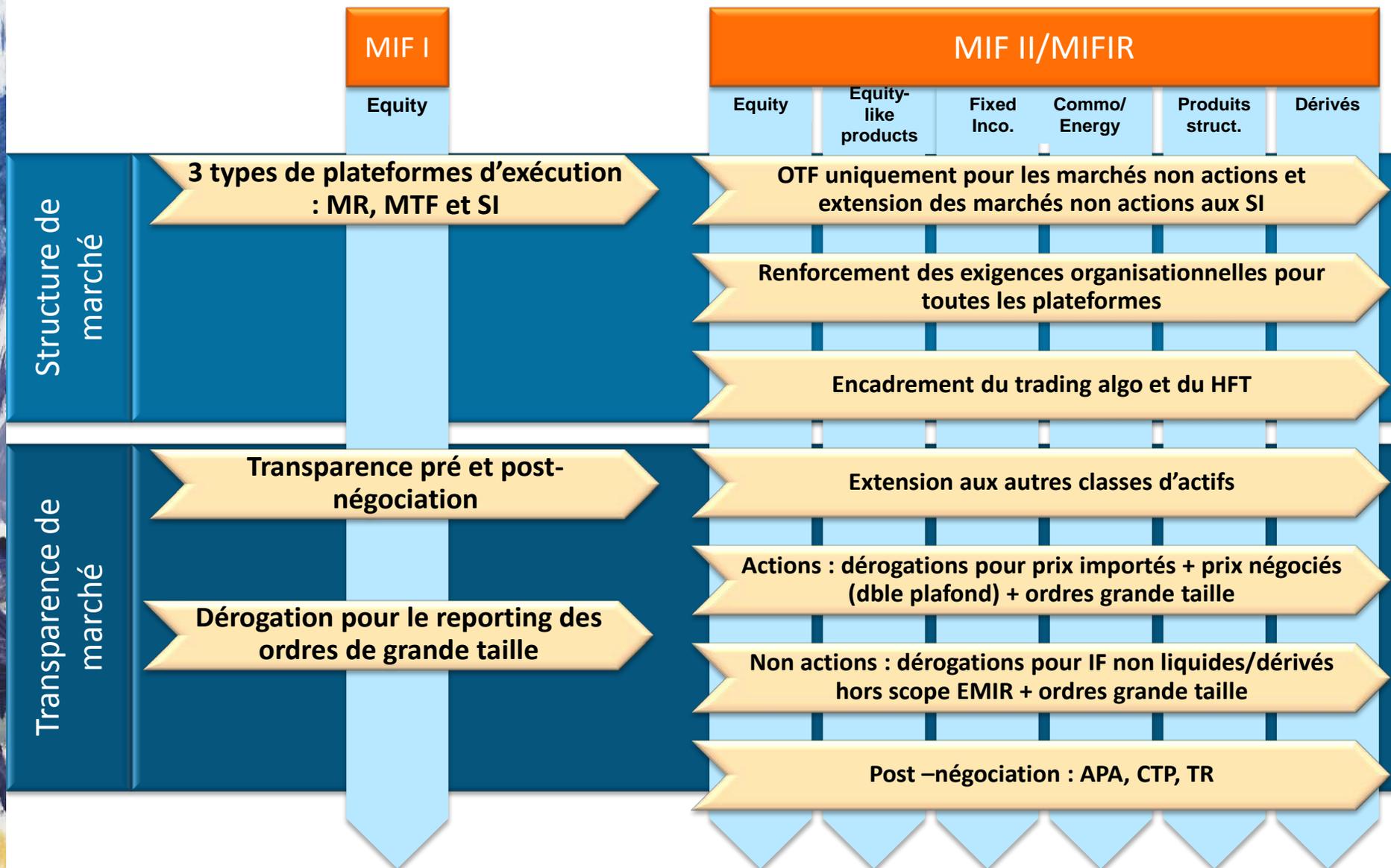
- Traduction et relecture par les juristes linguistes : mars 2014
- Adoption officielle par le Parlement : session plénière de la mi-avril
- Adoption officielle par le Conseil : avril/mai 2014
- Publication au JOUE attendue pour l'été 2014

## Elaboration niveaux 2 et 3

- Lancement des consultations publiques par l'ESMA sur :
  - 51 standards techniques réglementaires (RTS)
  - 16 standards techniques de mise en œuvre (ITS)
  - 31 avis techniques
  - 8 sujets faisant l'objet de lignes directrices et de recommandations, soit au total 106 avis à produire

Date limite transposition MIFID 2 et entrée en application niveau 1 et 2 : fin 2016

# De MIF 1 à MIF 2/MIFIR : évolution ou révolution ?



# La nouvelle architecture des marchés mise en place par MIF2/MIFIR

Question : vers quel statut les darkpools /CBN et autres modes de négociation alternatifs vont –ils devoir/pouvoir migrer ?

**MIF2/MIFIR = négociation centralisée pour les marchés standard et liquides**

Actions + Produits assimilés (ADR,ETF, ...)

Obligations + Produits structurés + Dérivés +Matières premières + Quotas d'émissions

MR

MTF

SI

MR

MTF

SI

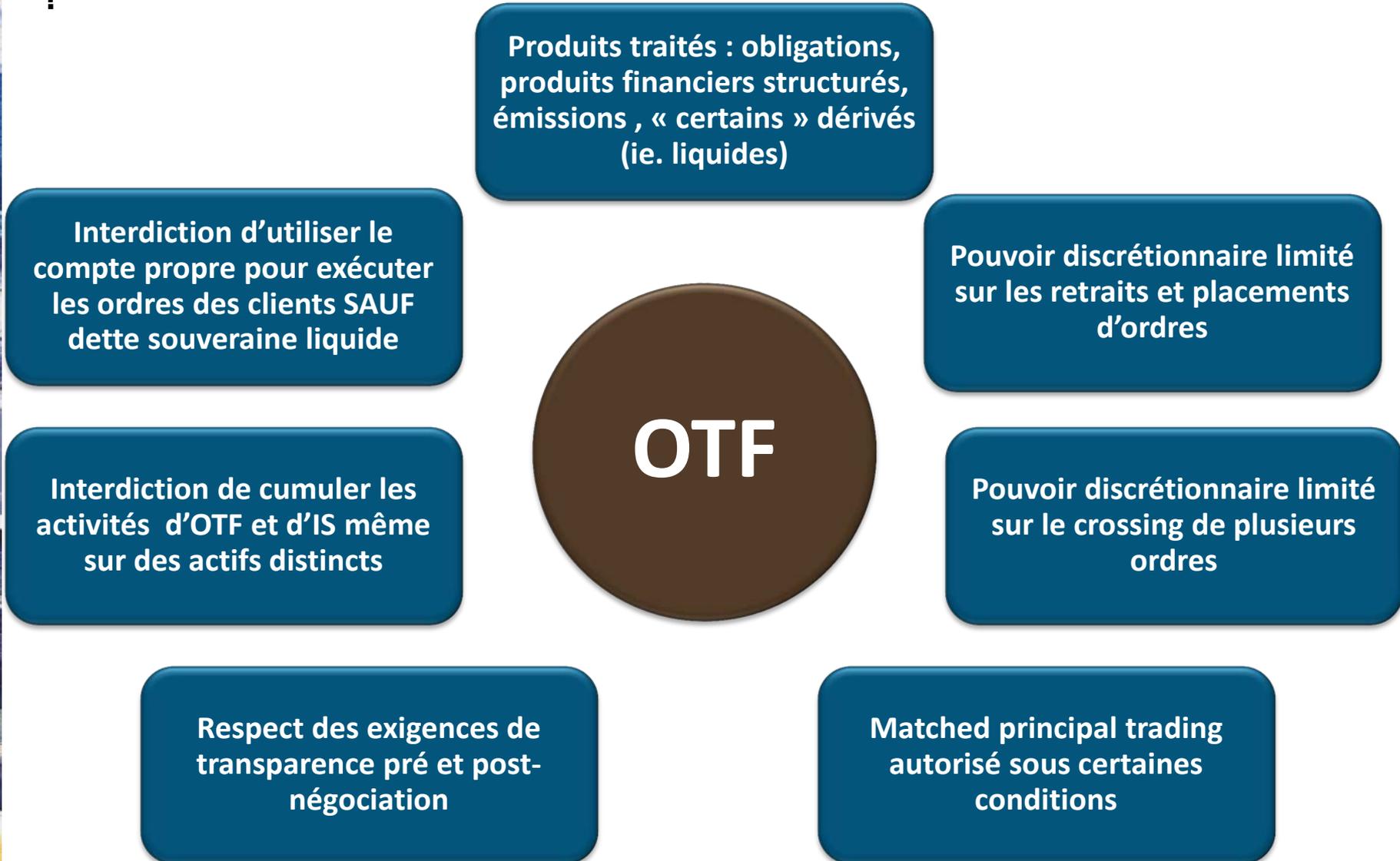
OTF

Trading venues non-EU



# OTF : quel business model ?

Question : est –ce un mode de négociation qui a vocation à se développer ?



# Systematic Internalisers : quel business model ?

## MARCHÉS ACTIONS ET ASSIMILÉS

- **TRANSPARENCE PRÉ-NÉGOCIATION**
  - Obligation de publier les cotations fermes pour les IF liquides et  $>$  à la taille standard de marché
  - Publication des cotations pour les IF non liquides sur demande du client
  - Exécution des ordres des clients au prix de la cotation au moment où l'ordre est reçu
  - Dans des conditions restreintes, possibilité de décider ex-ante à quels clients les cotations sont offertes
- **TRANSPARENCE POST-NÉGOCIATION**
  - Régime spécifique prévu par l'article 19 de MIFIR

## MARCHÉS NON-ACTIONS

- **TRANSPARENCE PRÉ-NÉGOCIATION**
  - Régime plus souple : publication des cotations fermes seulement sur demande et si des conditions de seuil de liquidité et de taille de la transaction sont remplies
  - Obligation d'exécution au prix affiché si taille cotation est égale ou  $<$  à la taille spécifique de l'instrument
  - Dans des conditions restreintes, possibilité de refuser de traiter avec des clients
- **TRANSPARENCE POST-NÉGOCIATION**
  - Régime spécifique prévu par l'article 20 de MIFIR

# La nouvelle architecture des marchés mise en place par MIF2/MIFIR

Question : vers quel statut les darkpools /CBN et autres modes de négociation alternatifs vont –ils devoir/pouvoir migrer ?

**MIF2/MIFIR = négociation centralisée pour les marchés standard et liquides**

Actions + Produits assimilés (ADR,ETF, ...)

Obligations + Produits structurés + Dérivés +Matières premières + Quotas d'émissions

MR

MTF

SI

MR

MTF

SI

OTF

Trading venues non-EU



# Accès non discriminatoire/transparent aux infrastructures de marché et aux indices

## ○ La Vision d'ensemble

### Plateformes de négociation

- Description de la procédure pour accéder à la trading platform
- Accès possible si **i)** ne vise pas l'interopérabilité sur dérivés listés **ii)** ne met pas en cause le fonctionnement ordonné des marchés
- Refus motivé possible dans les conditions à définir par l'ESMA
- Dérogation transitoire de 30 mois pour 1 trading platform soit ayant liens étroits avec CCP ayant opté pour la dérogation soit traitant un volume dérivés listés pour un montant notionnel annuel < 100 M d'euros

### CCPs

- Description de la procédure pour accéder à la CCP
- Accès possible si **i)** ne vise pas l'interopérabilité sur dérivés listés **ii)** ne met pas en cause le fonctionnement ordonné des marchés
- Refus motivé possible dans les conditions à définir par l'ESMA
- Dérogation transitoire de 30 mois pour les CCPs agréées par EMIR ou localement après entrée en vigueur de MIFIR

### Licences sur Indices boursiers

Garantie d'un accès équitable par les CCPs et les trading venues aux :

- Prix et flux de données
- Informations sur la composition, la méthodologie et la fixation des prix
- Licences
- Dérogation transitoire de 30 mois pour les indices créés après l'entrée en vigueur de MIFIR

## ○ L'accès aux CCPs basée sur une approche binaire

### Valeurs mobilières et monétaires

- Points d'attention : cross- marginning et fongibilité des opérations

### Dérivés listés

- La compensation obligatoire concerne les dérivés listés négociés sur MR
- mais PAS** de délai précis sur le calendrier d'élaboration des RTS

# Les enjeux autour de la définition des niveaux 2 et 3 de MIFID/MIFIR

---

Constitution par l'ESMA de 10 task forces réparties sur 4 thèmes :

- Structuration et transparence des marchés
- Protection des investisseurs
- Matières premières
- Reporting aux régulateurs

Lancement des consultations publiques par l'ESMA prévu pour le printemps/été 2014.

Charge de travail évaluée :

- 51 standards techniques réglementaires (RTS)
- 16 standards techniques de mise en œuvre (ITS)
- 31 avis techniques
- 8 sujets faisant l'objet de lignes directrices et de recommandations soit au total 106 avis à produire

## La protection des investisseurs au cœur du dispositif révisé de la MIF

Animateur : Marie-Thérèse Aycard, Associée, **Ailancy**

- **Servane Pfister**, Responsable commercialisation et vie des acteurs, **AFG**
- **Marie-Laure Faller**, Directeur Général, **Axeltis**
- **Eric Pinon**, Dirigeant, **ACER FINANCE**, Président de la Commission SDG entrepreneuriales, **AFG**, Membre de la Commission consultative Gestion d'actifs et Investisseurs Institutionnels, **AMF**
- **Dominique De Wit**, Secrétaire général, **Crédit Agricole Titres**
- **Eric de Nexon**, Directeur de la Stratégie pour les infrastructures de marché, **Société Générale Securities Services**

LE

CONSEIL

Avant la fourniture du service, le client doit être informé :

- ✓ sur l'indépendance ou non du conseil
- ✓ sur le champ d'analyse du conseil
  - large ou plus restreint, notamment en termes de type d'instruments financiers, de producteurs...),
  - éléments sur les liens capitalistiques, légaux ou contractuels existants entre le producteur et le conseiller
- ✓ sur la périodicité du conseil qui sera fourni

L'INTERDICTION  
DES  
INDUCEMENTS  
POUR LE  
CONSEIL  
INDEPENDANT  
ET LA  
GESTION SOUS  
MANDAT

- ✓ Impossibilité d'accepter, ni retenir de commissions payées par un tiers, mais possibilité de les transférer au client
- ✓ Toutefois, le considérant 52 ne permettrait pas de compenser via, par exemple, un discount sur honoraires de gestion les éventuelles commissions perçues de la part des producteurs de produits
- ✓ Une seule exception : les commissions non monétaires mineures qui amélioreraient la qualité du service rendu et à condition d'en informer le client

## Deux points structurants

- ⇒ **L'Esma travaille actuellement sur les mesures de niveau 2**
  - ❖ Des précisions sur le concept de conseil indépendant
  - ❖ L'Indépendance restera-t-elle un choix ?
  - ❖ Un PSI pourra-t-il fournir à la fois du conseil indépendant et du conseil dépendant ?
  
- ⇒ **Un enjeu majeur : la révision de la directive DIA**
  - ❖ La présidence grecque rouvre les débats
  - ❖ Y aura-t-il un alignement sur la nouvelle MIF ?

En tant que CIF

→ Instruments financiers soumis à MIFII

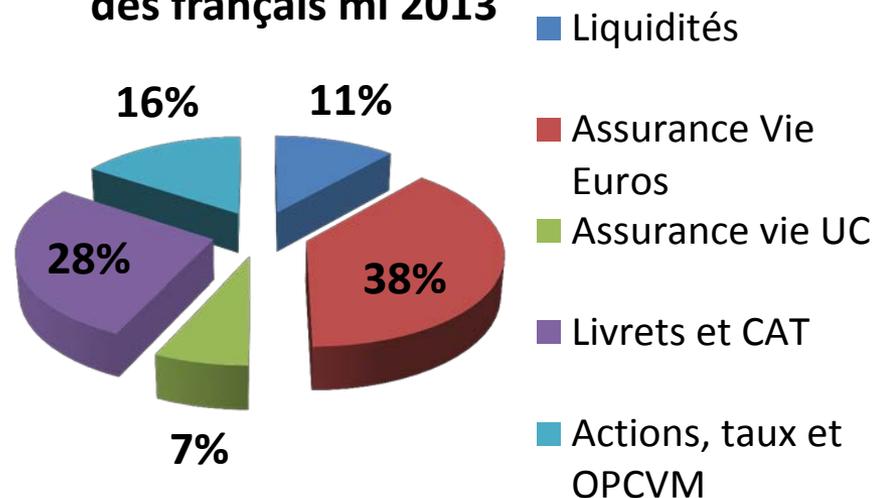
En tant que Intermédiaire en Assurance

→ non inclus dans le périmètre MIF

En tant que IOBSP

→ non inclus dans le périmètre MIF

## Encours des placements financiers des français mi 2013



Source : lettre de l'observatoire de l'épargne de l'AMF – mars 2014

Les placements via les CIF sont le reflet de cette répartition

Quels critères ?

- ✓ Selon le service rendu ?
- ✓ Selon le client?
- ✓ Selon le produit?
- ✓ Globalité ou ponctuel?
- ✓ Est-ce un statut?

Quelle information du client ?

- ✓ Déclaration formelle préalable?
- ✓ Sous quel format?

# Des choix d'organisation qui dépendront de la clientèle et des produits d'épargne conseillés

Le PSI peut choisir  
délibérément de perdre  
son statut  
d'indépendant

- ✓ Bien qu'en architecture ouverte le PSI se déclare dépendant
- ✓ Il a une relation contractuelle avec les producteurs
- ✓ Il est transparent vis-à-vis de ses clients

Le PSI promet de la  
multigestion

- ✓ Le PSI crée ou utilise sa SDG qui met en place un fond de fonds
- ✓ Le PSI n'est plus indépendant

Le PSI reste  
indépendant et facture  
des honoraires

- ✓ Le PSI reste indépendant et distribue des produits en architecture ouverte
- ✓ Ce dispositif est pour lui un argument commercial
- ✓ Son modèle économique évolue, il ne perçoit plus de commissions mais facture des honoraires à ses clients

❖ Un choix à faire lorsque les textes seront connus en 2014 pour une mise en œuvre dès 2016

## Premiers éléments de réflexion

- ⇒ Big bang ou dispositions transitoires ?
- ⇒ Besoin d'une plus grande granularité sur les flux et positions des comptes non gérés sous mandat de gestion / mandats gérés sous gestion ( avec les conséquences chez les TA et les attestations dépositaires pour le marché français)?
- ⇒ Organisation des flux de transfert des commissions de placement aux clients gérés sous mandats
- ⇒ Identification et traçabilité des encours conseillés, de façon indépendante ou non, par un CIF

## Une entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013 visant trois objectifs

- ⇒ Améliorer l'information donnée sur les produits financiers et les services fournis
  - ❖ Renforcer le statut du conseiller
- ⇒ Résoudre les conflits d'intérêts posés par la rémunération des conseillers financiers
  - ❖ Supprimer le paiement des conseillers par les producteurs quelque soit le type de conseil fourni (indépendant ou restreint)
- ⇒ Améliorer les standards professionnels (dont leur niveau de formation) des conseillers financiers
  - ❖ Améliorer les compétences professionnelles des conseillers.

## Les produits visés

### Les Retail Investment Products

- ✓ Assurance-vie
- ✓ Produits de retraite individu (personnel pensions)
- ✓ Produits structurés
- ✓ Fonds et certains fonds fermés
- ✓ Et autres produits packagés exposant à des actifs financiers...

## De nouvelles règles pour les conseillers

- ✓ Informer sur la nature du conseil (indépendant ou restreint) et sur les coûts
- ✓ Ne plus percevoir de commissions de la part des producteurs, même rendues au client, sur les nouveaux contrats (post 01/01/2013)
- ✓ Mettre en place une structure de charge appropriée (indépendante du produit et du producteur)
- ✓ Assurer une distinction claire entre le coût du produit et celui du conseil

## Quels impacts pour la gestion d'actifs ?

- ⇒ Une pression à la baisse sur le coût des fonds
- ⇒ D'où un développement des ETFs et des Trackers
- ⇒ Un développement de classes de parts « RDR ready », moins chargées
- ⇒ Une mise en avant de la performance et de la réputation des produits...

## Quels impacts pour les conseillers, les plateformes et les clients ?

- ⇒ Une diminution du nombre de conseillers et peu qui se déclarent indépendants
- ⇒ Un développement des « financial planners »
- ⇒ Une intégration verticale des « business models »
- ⇒ La fin du conseil pour les clients les plus modestes et développement de services low-cost (information only, execution only...)
- ⇒ Diminution du choix parmi les produits pour les investisseurs notamment retail.

# Identification des clientèles cibles – nouvelle responsabilité du producteur

## Principaux impacts

- ⇒ **Le producteur détermine la catégorie de clients visée par chacun de ses produits.**
  - ⇒ Il s'assure que la stratégie de distribution est compatible avec la clientèle visée
  - ⇒ Il veille à ce que les process de distribution garantissent l'identification de la catégorie cible. *Cela concerne toutes les prestations d'investissement*
  - ❖ Jusque là le producteur avait uniquement une approche produit et qualifiait les risques afférents à ses produits, dorénavant il définit une cible clients
  
- ⇒ **Le distributeur en architecture ouverte doit intégrer les catégories de clients de ses multiples producteurs à son processus de distribution**
  - ❖ Une matrice clients / produits qui se complexifie
  - ❖ Des projets SI significatifs
  - ❖ Un schéma qui milite pour une diminution du nombre de producteurs sélectionnés par le distributeur ?

# Enregistrement des conversations téléphoniques et Emails en relation avec les fonctions RTO et exécution

## Principaux impacts

- ⇒ MIFID I prévoyait des enregistrements à la passation d'ordre
- ⇒ **MIFID II étend les enregistrements :**
  - ❖ **conversations téléphoniques, mails, CR d'entretien**
  - ❖ **même si les échanges n'aboutissent pas une transaction**
  - ❖ **Avec une conservation de 7 ans**
- ⇒ Difficultés de mise en œuvre importantes :
  - ❖ Volumétrie importante au regard du nombre de cas
  - ❖ Problématique d'écoute des conversations
  - ❖ Potentiels contentieux clients
- ⇒ Questionnement sur la déclinaison dans les réseaux retail de cette mesure liée aux abus de marché : vers une émergence de filières Titres spécifiques ?

## Principaux impacts

- ⇒ MIFID I prévoyait l'éclatement des frais dans l'avis d'opéré
- ⇒ **MIFID II demande, pour tout service d'investissement, principal ou auxiliaire, d'apporter aux clients des informations sur les coûts :**
  - **Avant la souscription puis au moins une fois par an** : sur les coûts incluant le détail du coût du conseil, du coût des opérations, de la façon dont le client procédera au règlement, et en intégrant et explicitant les paiements aux tierces parties
  - **A la demande** : davantage de détail
- ⇒ Des difficultés apparaissent quant à la **capacité des établissements à produire de telles informations**

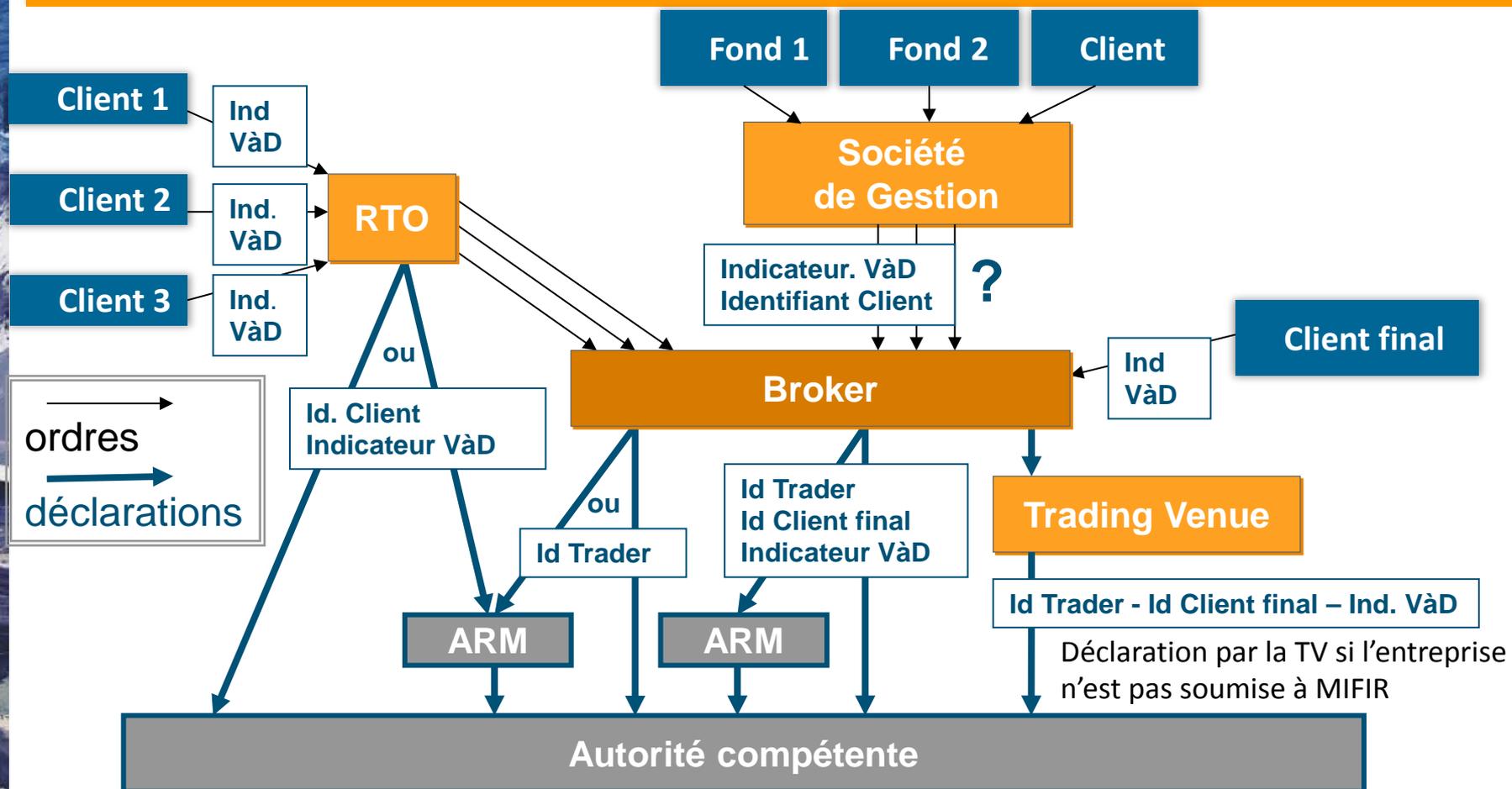
	PRE TRADE		POST TRADE	
	Equity	Non Equity	Equity	Non Equity
MIFID2 services de communication de données			<u>APA - CTP - ARM</u> . Articles <b>61</b> à <b>65</b> : conditions d'agrément <u>Exigences organisationnelles</u> . Article <b>66</b> : APA . Article <b>67</b> : CTP . Article <b>68</b> : ARM <u>APA - CTP - ARM</u> . Section <b>D</b> - Annexe I : liste des services de communication de données	

	PRE TRADE		POST TRADE	
	Equity	Non Equity	Equity	Non Equity
<b>MIFIR information publique</b>	<u>Trading Venue</u> . Article <b>3</b> : obligation . Articles <b>4</b> et <b>5</b> : exemptions . Articles <b>12</b> et <b>13</b> : conditions commerciales <u>IS et OTC</u> . Article <b>14</b>	<u>Trading Venue</u> . Article <b>8</b> : obligation . Article <b>9</b> : exemptions . Articles <b>12</b> et <b>13</b> : conditions commerciales <u>IS et OTC</u> . Article <b>18</b>	<u>Trading Venue</u> Article <b>6</b> : obligation . Article <b>7</b> : diffusion différée . Articles <b>12</b> et <b>13</b> : conditions commerciales <u>Toute EI</u> . Article <b>20</b> : obligation (déclaration à faire via un APA)	<u>Trading Venue</u> Article <b>10</b> : obligation . Article <b>11</b> : diffusion différée . Articles <b>12</b> et <b>13</b> : conditions commerciales <u>Toute EI</u> . Article <b>21</b> : obligation (déclaration à faire via un APA)

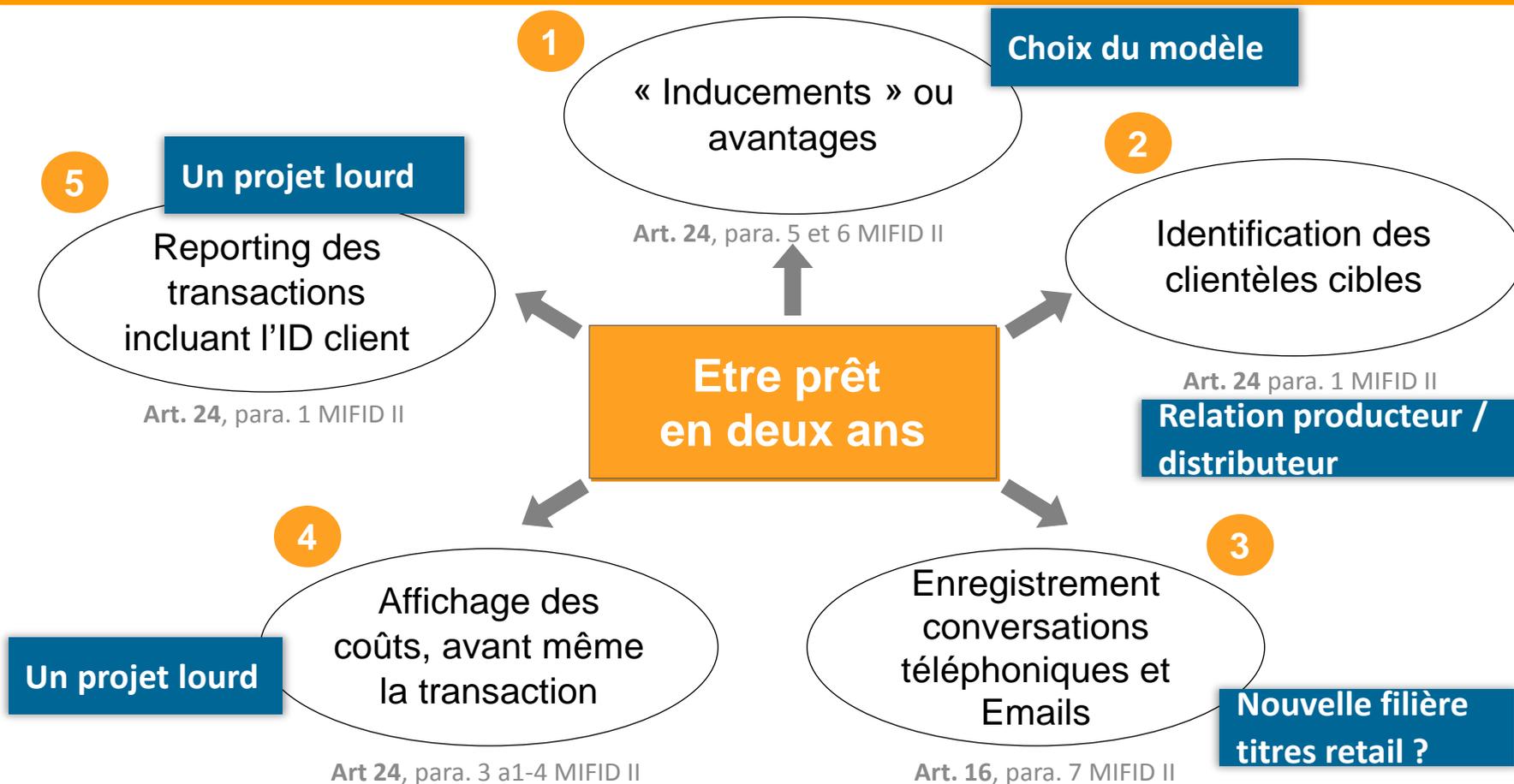
	PRE TRADE		POST TRADE	
	Equity	Non Equity	Equity	Non Equity
<b>MIFIR information des autorités</b>			<p><u>Trading Venue - APA - CTP</u>                      . Article <b>22</b> : fourniture d'informations</p> <p><u>Trading Venue - EI</u>                      . Article <b>25</b> : conservation des enregistrements</p> <p><u>EI qui exécute (EI qui transmettent des ordres) *</u>                      . Article <b>26</b> : obligation ** (directement ou via un ARM)</p>	

\* ou la Trading Venue quand l'EI n'est pas soumis à MIF

\*\* l'obligation ne s'applique pas à tous les instruments financiers



## des choix structurants et des projets significatifs à lancer





Présentation disponible sur le site [www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)

Rubrique Evènements / Amphi