

De MiFID I à MiFID2



Faites de vos Projets la Réussite du Changement

CONTEXTE

Si MiFID I a été la source d'un certain nombre d'améliorations, notamment en ouvrant la concurrence entre les plateformes de négociation et en favorisant l'innovation technologique, son bilan reste cependant contrasté.

MiFID 2 vise à améliorer MiFID I en répondant aux effets collatéraux indésirables et en augmentant la protection des investisseurs.

MIFID 2 : LES ACTEURS CONCERNÉS

Au niveau 1	Au niveau 2
BFI et Assureurs Vie	Société de Gestion
Opérateurs de marché	Banques privés
Brokers / dealers / négociateurs	Banques de détail
Métiers de la conservation	
Métiers du reporting	

LIMITES MIFID I VS OBJECTIFS MIFID 2

Limites de MIFID I	Objectifs de MIFID 2
Perte de liquidité induite par la mise en concurrence des plateformes de négociation	Recentrer la négociation (actions & dérivés) sur les marchés règlementés et organisés
Dégradation de la qualité des informations post négociation induite par une complexité dans l'agrégation de données disparates	Etendre les règles de transparence pré et post négociation, harmoniser et encadrer le régime des dérogations
Emergence de pools de liquidité opaques (dark pools) échappant aux règles de transparence	Promouvoir une concurrence équitable entre les plateformes de négociation par un alignement de leurs exigences réglementaires
Distorsions de concurrence entre les marchés de négociation par une réglementation différente entre les marchés règlementés et les autres systèmes	Encadrer les activités de trading algorithmique afin de garantir la stabilité des marchés
Réduction des coûts peu perceptible par les investisseurs malgré une baisse des commissions de négociation	Renforcer la protection des investisseurs (information complète sur les frais) et la garantie d'un meilleur contrôle du principe de « best execution » des ordres
	Faciliter l'accès à la compensation

MIFID 2 : LES POINTS CLÉS

Parmi les nouvelles dispositions prévues dans MiFID 2, une partie importante est consacrée, à la structuration des marchés :

- **Introduction d'une nouvelle catégorie de plateformes de négociation (les OTF)**
- **Obligation de négociation des actions et produits dérivés éligibles à la compensation sur des lieux d'exécutions organisés**
- **Renforcement des exigences de transparence pré et post négociation**
- **Encadrement du trading algorithmique et du trading à haute fréquence**
- **Consolidation des données de marché et déclaration des transactions par la mise en place d'un système consolidé de publication (CTP)**

MIFID 2 : LES POINTS CLÉS

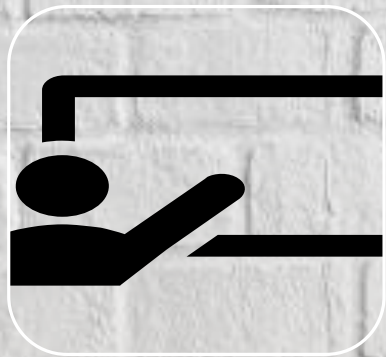
MIFID 2 présente aussi des évolutions importantes dans le domaine de la protection des investisseurs en renforçant :

- **le dispositif en matière de conseil**
- **les obligations en matière de « best execution »**
- **de pertinence produit/client**

Un champ d'instruments financiers concernés considérablement élargi par rapport à celui de MIFID I,

L'ensemble des acteurs (banques, assurances, fonds, infrastructures de marché,...) sont concernés.

MIFID 2 : INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ



**Principaux
éléments
pour
l'organisation
des marchés**



Introduction d'un nouveau système organisé de négociation «OTF»



Encadrement de la négociation de gré à gré et du trading à haute fréquence



Création d'un marché de croissance des PME



Reporting des transactions « RDT »

MIFID 2 : INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

La directive MIF se concentre de manière importante sur l'architecture des marchés.

Toutes les activités de négociation organisées seront menées sur des plates-formes de négociation réglementées :

- **marchés réglementés (MR)**
- **systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et systèmes organisés de négociation (OTF)**

Des exigences de transparence pré et post négociation s'appliqueront à l'ensemble des plates-formes de négociations

MIFID 2 : INFRASTRUCTURES DE MARCHE

La transparence pré et post-négociation est étendue aux produits suivants :

- **Assimilés actions (ex : ETFs)**
- **Dérivés (Futures et Options)**
- **Obligations**
- **Produits structurés**
- **Quotas d'émission carbone**
- **Instruments dérivés compensables (tous supports)**
- **Les produits agricoles négociés**
- **Les matières premières (Or, Pétrole, ...)**

MIFID 2 : LES ORGANIZED TRADING FACILITIES (OTF)

L'OTF est un système multilatéral, autre qu'un marché réglementé ou un MTF, au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de transactions.

L'OTF n'est réservé qu'aux instruments non equity (les produits financiers structurés, les obligations, les instruments dérivés et les quotas d'émission).

- Les règles d'exécution des ordres sont discrétionnaires et donc moins contraignantes que les marchés réglementés (ci-après « MR »).
- Le compte propre est interdit pour les opérateurs d'OTF, sauf pour les instruments sur la dette souveraine considérés comme illiquides (Sovereign illiquid bonds).
- Le Matched Principal Trading est autorisé à condition que le client donne son accord préalablement,

MIFID 2 : ENCADREMENT DU TRADING ALGORITHMIQUE

Définitions :

- **Trading algorithmique** : Négociation d'instruments financiers dans laquelle un algorithme informatique détermine automatiquement les différents paramètres des ordres, comme la décision de lancer l'ordre, la date et l'heure, le prix ou la quantité de l'ordre, ou la manière de gérer l'ordre après sa soumission, avec une intervention humaine est très limitée voire sans intervention humaine.
- **Trading à Haute fréquence (HFT)** : Catégorie spécifique de Trading algorithmique, caractérisée par une infrastructure destinée à minimiser les latences informatiques; un débit intra journalier élevé de messages qui constituent des ordres, des cotations ou des annulations.
- **Accès directe au marché (DMA)** : Mécanisme par lequel un membre d'une plate-forme de négociation permet à une personne d'utiliser son code de négociation de manière qu'elle puisse transmettre électroniquement et directement à la plate-forme de négociation des ordres relatifs à un instrument financier

MIFID 2 : ENCADREMENT DU TRADING ALGORITHMIQUE

Nouvelles exigences MiFID 2

TRADING ALGORITHMIQUE

- Notification aux autorités compétentes et de la plateforme de négociation
- Mise en place de systèmes et contrôles des risques efficaces et pour garantir la résilience et la capacité suffisante des systèmes de négociation ainsi que le caractère licite de leur utilisation : seuils et limites, plan de continuité, tests...
- Mise à disposition du régulateur d'une description des stratégies de Trading algorithmique, des paramètres de négociation, limites et principaux contrôles de conformité

TRADING HAUTE FREQUENCE

- Exigences renforcées avec tenue d'un registre précis et chronologique de tous les ordres passés avec :
- les annulations d'ordres
 - les ordres exécutés et les cotations

DMA

- Notification aux autorités compétentes et de la plateforme de négociation
- Mise en place de systèmes et contrôles des risques efficaces (adéquation des clients, limites de négociation et de crédit, contrôle des risques ...), ainsi qu'une surveillance des transactions et un contrôle de l'activité des clients
- Conclusion d'un accord écrit avec le client concerné détaillant les droits et obligations respectives

MIFID 2 : TRANSPARENCE DES MARCHÉS

Nouvelles exigences MiFID 2

Actions et instruments assimilés

- Publication des prix acheteurs et vendeurs actuels et des volumes proposés .
- Mise à disposition du public des informations de prix en continu pendant les heures de négociation
- Infrastructures concernées : MR, MTF et Internalisateurs Systématiques
- Dérogations possibles: prix disponible sur une autre plateforme et largement diffusé, instruments non liquides, taille des ordres élevée par rapport à la taille normale du marché
- Mécanisme de plafonnement des volumes :
 - 4% pour une plate-forme donnée
 - 8% toutes plates-formes confondues sur une même valeur à l'échelle de l'Union Européenne.

Instruments « Non Equity »

- Publication des prix acheteurs et vendeurs actuels, ainsi que les volumes proposés
- Mise à disposition du public de ces informations en continu, pendant les heures de négociation
- Infrastructures concernées : Internalisateurs Systématiques et OTF
- Dérogations possibles : taille des ordres élevée par rapport à la taille standard de marché, instruments non liquides

Obligations communes

- Mise à disposition séparée des données pré négociation et post négociation
- Mise à disposition du public à des conditions commerciales raisonnables (pour le temps réel)
- Mise à disposition gratuite 15 minutes après publication

MIFID 2 : AUTRES SUJETS



Composition et responsabilité de l'organe de direction des entreprises d'investissement



Politique de rémunération et dispositif d'alerte de non-conformité



Enregistrement et archive des communications (électroniques, téléphoniques)



Gestion des réclamations clients

**Autres
sujets
évoqués
par
MiFID2**

Sigles à connaître

Français	English
<u>SMM</u> : Système multilatéral de négociation	<u>MTF</u> : Multilateral Trading Facility
<u>SON</u> : Système Organisé de Négociation	<u>OTF</u> : Organised Trading Facility
<u>ACT</u> : Analyse des Coûts de Transaction	<u>TCA</u> : Transaction Cost Analysis
<u>Dark Pool</u> : système privé d'échange de valeurs financières exploité par un prestataire	<u>Dark Pool</u> : a private forum for trading securities, derivatives, and other financial instruments
<u>ORA</u> : Organisme de Reporting Agréé	<u>ARM</u> : Approved Reporting Mechanism



XENIUM PARTNERS

Faites de vos Projets la Réussite du Changement

Mai 2017