

MiFID 2



Faites de vos Projets la Réussite du Changement

Juin 2016

SOMMAIRE

Introduction

Rappel des principales mesures MiFID

MiFID 2: enjeux et objectifs

- **1 - Efficacité et transparence des marchés financiers**
- **2 - Protection des clients**
- **3 - Pouvoirs et accès à l'information des régulateurs**

Les impacts de MiFID 2

Autour de MiFID 2



INTRODUCTION

La Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers (MiFID 1) est entrée en application en 2007 avec pour ambition de construire un marché financier européen intégré et sécurisé.

Cette directive était basée sur deux axes :

- Renforcer la transparence des marchés
- Unifier et harmoniser la protection des investisseurs

De nouvelles dispositions sont prévues dans le cadre de la directive MiFID 2 et du règlement MiFIR qui est entré en application le 2 janvier 2018.

RAPPEL DES PRINCIPALES MESURES MIFID I

- Un champ d'application étendu: passeport européen
- La mise en concurrence de différents lieux d'exécution
- Meilleure exécution
- Transparence pré-trade et post-trade
- Politique d'externalisation: mesure des services des brokers d'exécution
- Classification clients: contrepartie éligible, clients professionnels, clients particuliers
- Encadrement des avantages et rémunérations
- Politique de gestion des conflits d'intérêts

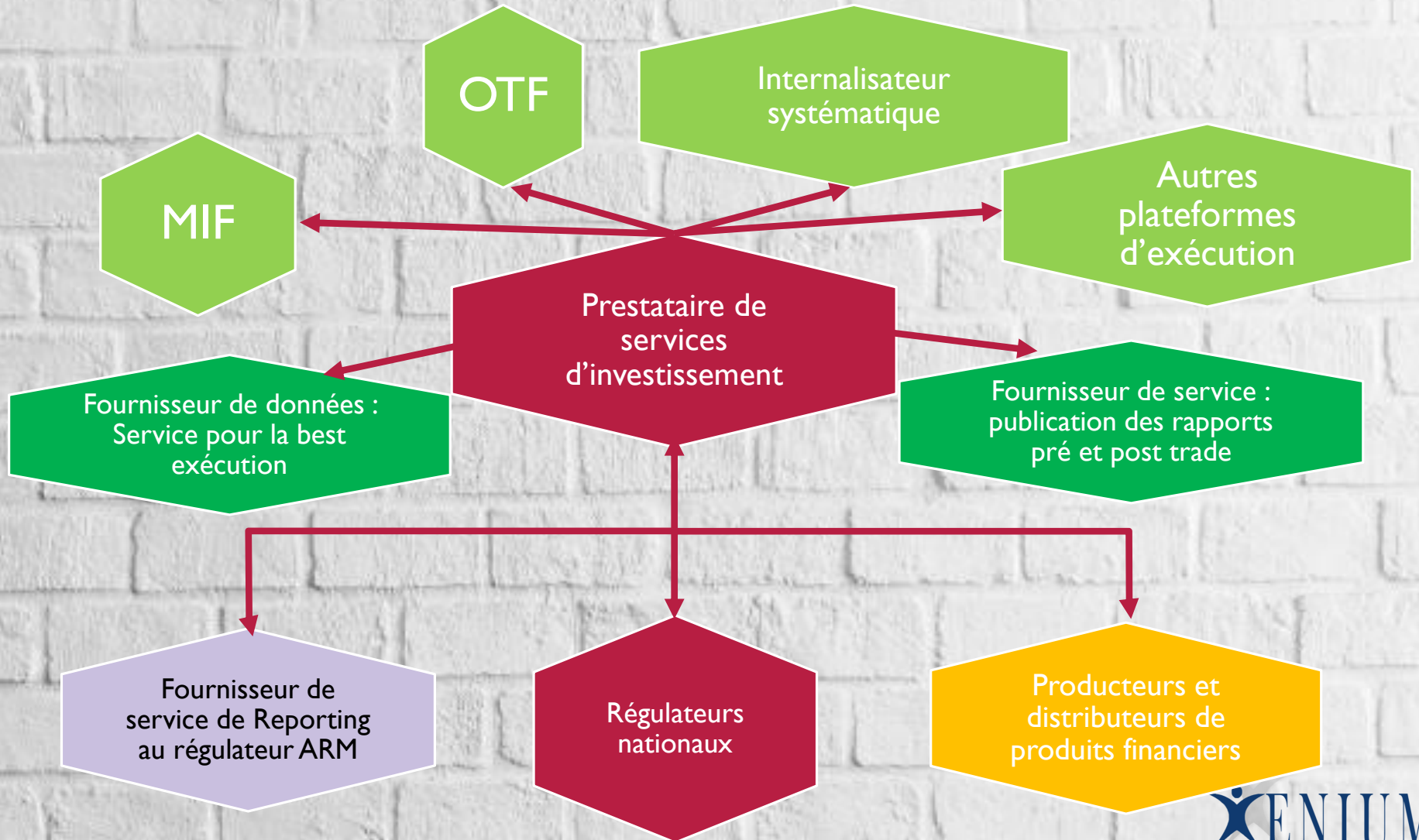
MIFID 2 : ENJEUX ET OBJECTIFS

Les enjeux de MiFID 2 visent à élargir le périmètre d'instruments financiers concerné par la directive et à gommer les effets collatéraux indésirables générés par MiFID 1.

Les trois principaux objectifs :

1. Améliorer l'efficacité et la transparence des marchés financiers
2. Renforcer la protection des clients
3. Accroître les pouvoirs et l'accès à l'information des régulateurs

INTER RELATIONS ENTRE INTERVENANTS



I - EFFICACITÉ ET TRANSPARENCE DES MARCHÉS FINANCIERS

- A. Obligation de négociation pour les actions
- B. Un nouveau système organisé de négociation
- C. Obligation de négociation pour les dérivés
- D. La transparence pré-trade et post-trade
- E. Un nouveau marché de croissance des PME

I.A - OBLIGATION DE NÉGOCIATION POUR LES ACTIONS

L'obligation de négociation des actions sur Marchés Réglementés (MR), Système Multilatéraux de Négociation (SMN) et Internalisateurs Systématiques (IS).

Le but de cette nouvelle obligation est de limiter la part des transactions exécutées de gré à gré.

Les entreprises d'investissement opérant des systèmes d'appariement automatique des ordres de leurs clients portant sur des produits actions et produits assimilés devront s'assurer qu'ils sont autorisés comme SMN.

I.B - UN NOUVEAU SYSTÈME ORGANISÉ DE NÉGOCIATION

L'Organized Trading Facilities(OTF) est un nouveau système organisé de négociation qui propose une alternative à la négociation de gré à gré et au marché règlementé.

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

Les règles d'exécution des ordres sont discrétionnaires et non discriminatoire.

Les institutions financières les plus impactés par l'OTF sont les BFI et Intermédiaires Financiers (Brokers).



I.C - OBLIGATION DE NÉGOCIATION POUR LES DÉRIVÉS

Tous produits dérivés soumis à l'obligation de compensation (EMIR) sont concernés par MiFID 2.

Il en découle une obligation de négociation sur les plateformes (MR, SMN, OTF) pour les produits dérivés jugés suffisamment liquides par les autorités compétentes.

I.D - LA TRANSPARENCE PRÉ-TRADE ET POST-TRADE

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plateforme de négociation doivent :

- En pré-trade : rendre public des prix fermes si l'un de leurs clients leur demande de proposer un prix ou s'ils acceptent de proposer un prix.
- En post-trade : rendre public le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées. Pour cela, l'utilisation d'un CTP (Consolidated Tape Provider) et APA (Approved Publication Authority) doit être agréée par les autorités compétentes.

Cette transparence est étendue aux instruments assimilés à des actions, aux fonds cotés, obligations, produits structurés, quotas d'émission ou instruments dérivés.

UN NOUVEAU MARCHÉ DE CROISSANCE POUR LES PME

- Faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises au marché financier européen.
- Les émetteurs visés : PPME (sociétés dont la capitalisation boursière moyenne est inférieure à 200 millions €).
- Négociation des instruments financiers sur un SMN.
- Pour être considéré comme un marché de PME, les PME doivent représenter au moins 50 % des émetteurs admis à la négociation sur le SMN.

2 - PROTECTION DES CLIENTS

- A. Classification des clients
- B. Informations sur les coûts et les frais
- C. Le conseil en investissement
- D. Les rétrocessions
- E. Gouvernance de produits
- F. La meilleure exécution possible
- G. L'accès direct au marché
- H. Impact sur le Gré à Gré

2.A - CLASSIFICATION DES CLIENTS

- Les trois catégories de classification des clients reste identique :
contrepartie éligible, clients professionnels, clients particuliers
 - *A noter*, les municipalités et pouvoirs publics locaux ne sont plus systématiquement considérés comme contrepartie éligible.
- Les entreprises d'investissement doivent ainsi revoir la classification de ces clients et les qualifier de clients « professionnels » ou « particuliers » selon leur profil.

2.B - INFORMATIONS SUR LES COÛTS ET LES FRAIS

Les informations sur les coûts et frais des produits ou services financiers doivent être transmises au client quel que soit leur catégorisation dès lors qu'un service d'investissement est fourni.

- Elles doivent être transmises au client de façon détaillées (poste par poste) ou agrégées.
- Elles doivent contenir une simulation de l'impact sur la performance délivrée par l'instrument financier (effet cumulatif).

2.C - LE CONSEIL EN INVESTISSEMENT

L'entreprise d'investissement doit informer le client avant la fourniture du service d'investissement sur le caractère indépendant ou non-indépendant du conseil.

Le conseil indépendant :

Proposition d'un éventail large de produits offerts sur le marché et absence de liens juridiques ou économiques ou encore contractuels d'une nature telle que l'indépendance puisse être biaisée.

2.C - LE CONSEIL EN INVESTISSEMENT

Le conseil non-indépendant :

Proposition d'instruments financiers en nombre restreint ou émis ou fournis par l'entreprise d'investissement ou des entités liées.

A noter :

Les équipes fournissant le service de conseil indépendant et non-indépendant doivent être séparées au sein d'une même l'organisation.

2.D - LES RÉTROCESSIONS

- Interdit pour le conseil indépendant et la gestion sous mandat.

Elles devront être immédiatement et intégralement reversées au client.

- Autorisé pour le conseil non-indépendant.

Sous condition d'absence de conflit d'intérêts, d'améliorer la qualité du service au client et assorti d'une transparence renforcée.

Le client doit être clairement informé de leur existence, nature, montant ou mode de calcul, en amont de la fourniture du service.

2.E - GOUVERNANCE DE PRODUITS

Renforcement de la maîtrise du cycle de vie d'un produit financier.

Processus préalable d'approbation :

- Définition d'un marché cible et d'une stratégie de distribution.
- Evaluation de l'adéquation du produit et du marché cible.

Revue périodiques :

- Revue du marché cible, des produits et de la stratégie de distribution.

2.F - LA MEILLEURE EXÉCUTION

Une exigence plus détaillée et facilement compréhensible par les clients est demandée sur la politique de meilleure exécution des ordres.

Pour les prestataires exécutant les ordres : sur chaque catégorie d'instruments financiers, informations relatives aux 5 premiers lieux d'exécution utilisés ainsi qu'à la qualité d'exécution obtenue.

Pour les plateformes d'exécution : sur chaque instrument financier, informations sur les prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution.

2.G - L'ACCÈS DIRECT AU MARCHÉ

Un accès électronique direct, par lequel un membre, un participant ou client d'une plateforme de négociation permet à une personne d'utiliser son code de négociation pour transmettre directement des ordres.

- Notification aux autorités compétentes et à 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 entre elle-même et le client concerné détaillant les droits et obligations respectives.

2.H – IMPACTS SUR LA NEGOCIATION DE GRE A GRE

MiFID II restreint la négociation de gré à gré, en imposant une obligation de négociation sur les actions et les produits dérivés éligibles dans des lieux d'exécution réglementés (MTF, OTF) ou fortement encadrés (Internalisateurs systématiques) :

- Obligation de meilleure exécution.
- Visibilité sur les mécanismes de formation des prix avant la négociation, sur les volumes/prix finalement exécutés et de faire jouer la concurrence.
- Conservation, digitalisation des ordres exécutés à la voix par téléphone, messagerie, email.

2.H – IMPACTS SUR LA NEGOCIATION DE GRE A GRE

Ce mouvement de transformation a été initié suite à MIFID I pour les actions.

Il se renforce et s'étend aux autres classes d'actifs.

En réaction, les acteurs doivent reconsidérer leur modèle d'exécution actuel :

- S'adapter au régime d'internalisateur systématique ?
- Opérer un OTF sous une autre entité légale ?
- Réduire l'activité en compte propre ?

3 - POUVOIRS ET ACCES A L'INFORMATION DES REGULATEURS

- A. Le Reporting Direct des Transactions (RDT)
- B. Le trading algorithmique et le trading à haute fréquence
- C. Les matières premières
- D. Accès à la Compensation
- E. Enregistrement des conversations
- F. Gouvernance d'entreprise
- G. Rémunération du personnel

3.A - LE REPORTING DIRECT DES TRANSACTIONS (RDT)

- Les entreprises d'investissement qui exécutent des transactions sur instruments financiers font une déclaration détaillée, complète et exacte de ces transactions au régulateur au plus tard au terme du jour ouvrable suivant.
- Le Reporting Direct des Transactions (RDT) est renforcé par de nouvelles informations (Le nombre de champs à remplir passe de 20 à plus de 80).
- Le RDT s'applique désormais à tous les instruments financiers négociés sur une plateforme (MR, SMN, OTF).
- Le RDT peut être externalisé auprès d'un ARM (Approved Reporting Mechanism).

3.B - LE TRADING ALGORITHMIQUE ET LE TRADING À HAUTE FRÉQUENCE

Mise en place d'un régime harmonisé des pas de cotation (tick sizes) ~~minimums fondé sur le prix et la liquidité des instruments financiers.~~

Trading algorithmique

- Mise à disposition du régulateur d'une description des stratégies de Trading algorithmique, des paramètres de négociation, limites et principaux contrôles de conformité auquel le système est soumis.
- Mise en place de systèmes et contrôles des risques efficaces tel que les seuils et limites, plan de continuité, tests et « coupes circuits ».

Trading à haute fréquence

- Obligation de tenir un registre précis et chronologique de tous les ordres passés.

3.C - LES MATIÈRES PREMIÈRES ET ASSIMILES

- Obligation de déclaration quotidienne des positions de dérivés sur matières premières et/ou des quotas d'émission de CO2. Les positions de dérivés détenues en gré à gré compris.
- Publication d'un rapport hebdomadaire des positions agrégées par catégories de participants.
- Le régulateur définit les limites sur la taille d'une position nette détenue par une personne.

3.D - ACCÈS À LA COMPENSATION

- Accès à des contreparties centrales dans des conditions transparentes et non discriminatoires en termes d'obligations de garantie et de conditions de compensation.
 - Égalité des intervenants
- Autorisation d'une compensation indirecte assortie d'exigences en matière de ségrégation et de prévention du risque de défaillance.

3.E - ENREGISTREMENT DES CONVERSATIONS

- Obligation d'enregistrement des conversations téléphoniques ou des communications électroniques en rapport avec des ordres de clients.
- Les enregistrements sont (librement) à la disposition des autorités de contrôle
- Les enregistrements sont conservés pendant cinq ans et transmis aux clients concernés à leur demande.

3.F - GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Le régulateur veille à ce que l'organe de direction d'une entreprise d'investissement :

- Définisse, supervise et soit responsable de la mise en œuvre d'un dispositif de gouvernance.
- Garantisse une gestion efficace et prudente de la séparation des tâches, des conflits d'intérêts, de l'intégrité du marché et de l'intérêt des clients.

3.G - RÉMUNÉRATION DU PERSONNEL

Le régulateur veille à ce que les entreprises d'investissement :

➤Garantissent une rémunération ou évaluation de la performance de leur personnel avec l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients.

Cela remet en question toutes formes de rémunération sur objectifs de vente ou encouragement à la recommandation ou à la vente d'un instrument financier donné.

LES IMPACTS DE MIFID 2

- L'étendu de la directive MiFID 2 et sa complexité, on engendré un coût élevé pour les acteurs du secteur. En effet, toutes les mesures de la directive ont des impacts majeurs sur les systèmes d'information.
- Le Brexit va complètement changer la physionomie de la place boursière européenne et impactera sa réglementation. Un MiFID 3 est-il possible pour réguler la distorsion opérée suite au Brexit ?
- L'arrivée de nouvelles entreprises nommées « Fintech » ou « Regtech » pour venir aider les acteurs du marché et/ou externaliser certaines de leurs activités.

AUTOUR DE MIFID 2

- Directive IMD 2 (intermédiation en assurance) : les instruments financiers de l'assurance-vie doivent respecter les conditions de la directive MiFID 2.
 - ⇒ Impact sur les rétrocessions, gouvernance produits,...
- Les sociétés de gestion de portefeuille agréées ou non aux directives OPCVM ou AIFM doivent se soumettre aux exigences de la directive MiFID 2.

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

Juin 2016