

## MIFID 2

La directive MIF était de créer un marché unique des activités d'investissement afin d'améliorer et de renforcer la compétitivité et la transparence sur les marchés financiers, instaurer des règles strictes afin de garantir une protection optimale aux investisseurs effectuant des transactions en instruments financiers.

Cependant cette 1ère version de MIF laisse le champ libre à une relative interprétation des Etats membres. De là ont découlées des différences de transposition d'un Etat à l'autre ou des différences d'implémentation d'un établissement à l'autre à l'intérieur d'un même Etat. Certes, plusieurs avis de l'ESMA ont permis de clarifier certaines incertitudes mais leur valeur reste toutefois consultative.

Une mise à jour s'imposait donc.

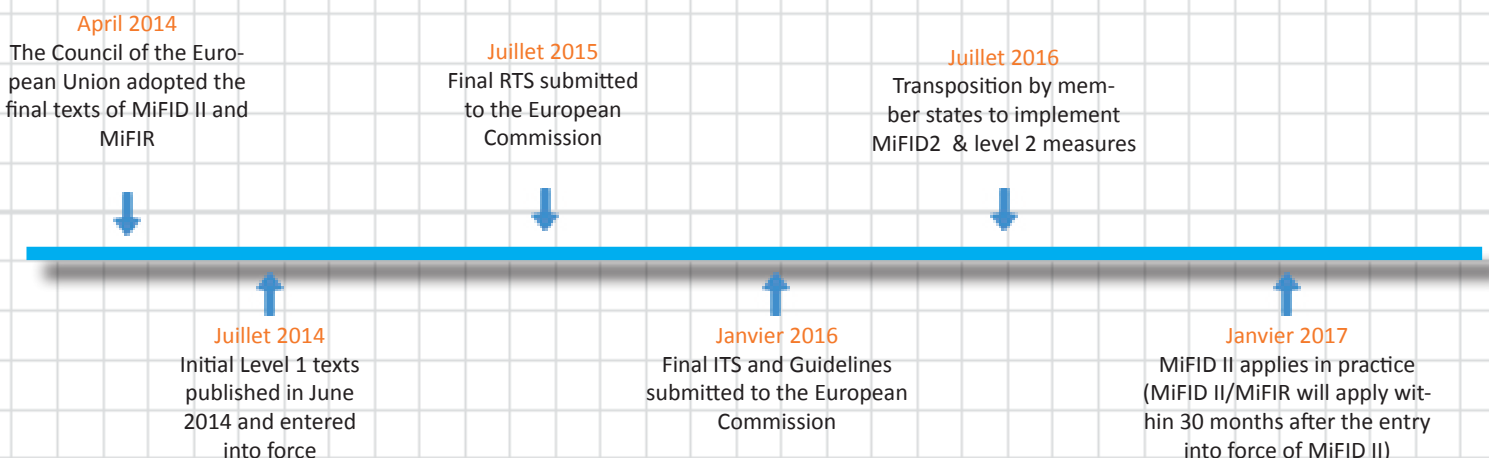
La proposition dans sa forme actuelle de MIF se compose d'un Règlement, qui sera applicable directement et tel quel dans les Etats membres dès son entrée en vigueur (MiFIR), et d'une Directive, qui requerra transposition par les Parlements nationaux dans le droit de chaque Etat de l'Union (MiFID).

La directive régit **les activités des entreprises d'investissement**, définit **des règles de protection des investisseurs** et édicte **des exigences minimales en matière de sanctions**. Le Règlement MIF II traite de **l'organisation des marchés, de l'accès au marché européen par des entreprises des pays tiers et des pouvoirs des autorités de contrôle**.

Pour mémoire, la directive MIF s'organisait principalement autour de deux axes :

- Protection / information du client suivant les caractéristiques du client connues par l'institution financière (KYC),
- Obligation de « best execution » notamment à travers la concurrence entre les plates-formes de négociation.

### Dates clés de Mifid 2 :



## Les points fondamentaux de Mifid 2

La nouvelle réglementation MIF II contient de nombreux points d'amélioration de MIFID. Elle se présente comme un patchwork d'évolutions.

### • Protection des investisseurs

#### Conflits d'intérêt

L'information au client devient une mesure de dernier ressort, à mettre en œuvre lorsqu'il est impossible de garantir avec certitude que les risques de porter atteinte aux intérêts des clients seront évités. Cette information, qui porte sur les mesures prises pour atténuer ces risques, **doit être suffisamment détaillée et sur un support durable.**

#### Dispositif de création de produits

Les sociétés qui élaborent des produits financiers devront mettre en place un processus d'approbation des produits dans lequel seront **défini le marché et la stratégie de distribution.** En cours de vie du produit, **une revue régulière de l'adéquation du produit à son marché cible et à sa stratégie de distribution** devra être mise en œuvre.

#### Best execution / best selection

Par ailleurs, la directive MIFID II améliore le principe de « best execution » déjà prévu dans MIFID. Elle ajoute une disposition supplémentaire qui prévoit que les informations fournies par les sociétés doivent **expliquer de façon claire, suffisamment détaillée et facilement compréhensible comment les ordres du client sont exécutés.** Les sociétés doivent également publier, pour chaque catégorie d'instrument, **la liste des 5 principales plateformes** qu'elles ont utilisées durant l'année précédente pour l'exécution des ordres clients.

#### Informations sur les frais

Les informations sur les coûts et frais des produits ou services doivent être transmises au client dès lors qu'un service d'investissement est fourni quel que soit leur catégorisation même si les informations peuvent être allégées pour les clients professionnels et les contreparties éligibles.

L'information peut être fournie **de façon détaillée (poste par poste) ou agrégée.** Elle doit simuler **l'effet des coûts et frais sur les performances** du produit ou service.

#### Conseil en investissement

MIFID II distingue **le conseil en investissement indépendant du conseil en investissement non-indépendant.** Le premier est caractérisé par la proposition d'une large gamme de produits offerts sur le marché et par l'absence de liens juridiques ou économiques ou encore contractuels d'une nature telle que l'indépendance puisse être remise en cause.

Que le conseil en investissement soit indépendant ou non, les clients devront être informés sur :

- Le caractère indépendant ou non du conseil fourni,
- Le type et le nombre total d'instruments financiers et producteurs analysés et les critères de sélection considérés,
- La fourniture éventuelle d'une évaluation périodique du caractère adapté des instruments financiers et services fournis au client au regard de son profil d'investisseur, de sa situation financière et de ses objectifs d'investissement.

## Inducements

Afin de rendre totalement indépendant le conseil en investissement, MIFID II **interdit le versement de rétrocessions** qu'elles portent sur les frais de gestion, frais de transaction... aux **distributeurs indépendants**.

Selon MIFID II, **l'analyse financière serait un inducement** soit un avantage non monétaire reçu en liaison avec le service d'exécution d'ordres. Elle ne serait donc admissible que si elle constitue un avantage non monétaire mineur (donc une recherche disponible largement, de peu de valeur ajoutée) ou contribuer aux intérêts du client à condition que la méthode d'allocation des coûts par portefeuille soit définie. Dans le cas contraire, elle devrait être rémunérée en tant que telle par celui qui la reçoit donc le gestionnaire de portefeuille.

## Obligations d'enregistrement et de conservation

Par ailleurs, tous les échanges, électroniques ou téléphoniques avec le client devront être enregistrés et conservés sur une durée de 3 ans, quand bien même ces échanges ne débouchent pas sur une transaction ou sur la fourniture d'un service au client.

## • **Transparence**

Les règles de transparence pré-trade et post-trade prévues dans MIFID sont transférées dans MIFIR, ce qui les rend applicable directement dans l'ensemble des états membres, sitôt la réglementation en vigueur, et ce, sans avoir besoin de passer par une transcription dans les différentes législations nationales.

Les règles de **transparence pré-trade** sont étendues aux autres type instruments que les actions et sur les différentes catégories de plates-formes (RM, MTF, OTF), avec une exception pour les dérivés concernés par EMIR.

Pour la transparence post-trade, le système consolidé de publication (CTP) permet de collecter les informations auprès des plateformes de négociation ou des entreprises d'investissement par l'intermédiaire de dispositifs de publication agréés (APA) concernant le prix et le volume des transactions effectuées sur un titre quel que soit le lieu de négociation.

Les transactions doivent être déclarées auprès du régulateur par les sociétés d'investissement via des systèmes de reporting validés (ARM). Un reporting fourni pour EMIR peut satisfaire à cette obligation à condition que les informations requises pour MIFIR figurent dans le reporting EMIR. Le reporting EMIR et le reporting MIFIR/MIFID étant mis en place dans des objectifs différents (respectivement les risques systémiques et les abus de marchés), un report EMIR ne pourra satisfaire aux exigences de MIFIR/MIFID qu'après une mise à jour significative.

## • Structure du marché

### Création des OTF

A côté des marchés réglementés (MR), et des systèmes multilatéraux de négociation (MTF), MIFIR crée un nouveau type de plate-forme de négociation : les OTF (Organized Trading Facilities). Ces plates-formes ne peuvent traiter que des transactions concernant des obligations, produits dérivés, produits de financement structuré et des quotas d'émission de gaz.

### Encadrement de la négociation en gré à gré

MIFIR impose que certains contrats de dérivés (ceux qui sont compensés via une contrepartie centralisée et qui sont suffisamment liquides), soient échangés sur un marché réglementé (un MTF ou un OTF) ou sur une plateforme de négociation non établie dans l'UE. Ces produits sont par ailleurs déjà concernés par la directive EMIR.

Enfin, le **trading haute fréquence (HTF)** est concerné afin de prévenir les effets négatifs sur le marché. Ce sujet sera détaillé dans le niveau 2 mais la réglementation prévoit déjà de :

- Soumettre les acteurs du HTF à autorisation
- Contraindre les acteurs du HTF à intégrer des algorithmes de contrôle afin d'éviter les mini cracks flash
- Généraliser une taille minimum de ticks comme pour les marchés equity actuellement
- Contraindre les compagnies réalisant une activité d'animation de marché, d'assurer le service sur une plage horaire régulière et prévisible

Pour conclure, voici les impacts des différentes dispositions sur les différents acteurs de marchés :

Thématiques	BFI	Société de gestion/ Banques privées	Banque de détail
Création des OTF	Red	Green	Green
Encadrement de la négociation gré à gré	Red	Yellow	Yellow
Trading haute fréquence et algorithmique	Red	Yellow	Green
Transparence pré-trade	Red	Green	Green
Transparence post-trade	Red	Yellow	Yellow
Reporting	Red	Yellow	Yellow
Conflits d'intérêt	Red	Red	Red
Dispositif de création de produits	Red	Red	Red
Best execution / selection	Red	Yellow	Green
Informations sur les frais	Red	Red	Red
Conseil en investissement	Yellow	Red	Red
Inducements	Yellow	Red	Red
Obligation d'enregistrement et de conservation	Red	Red	Red

Pour toute précision, vous pouvez contacter Stéphanie Viguié, Senior Director au sein d'Investance, par courrier électronique à l'adresse suivante : [sviguié@investance.com](mailto:sviguié@investance.com)