
Point de vue

Directive MIFID 2 : Synthèse des enjeux

Réalisé par :

Edouard MARCEROU

Manager

+33 6 80 47 95 97

Edouard.marcerou@99-advisory.com

Jean-Marie LE FUR

Manager

+33 6 63 48 74 33

Jean-marie.lefur@99-advisory.com

Mathieu HINFRAY

Consultant Senior

+33 6 98 34 44 99

Mathieu.hinfray@99-advisory.com

Rime NADIF

Consultant Senior

+ 33 6 62 32 37 08

Rime.nadif@99-advisory.com

Nicolas RAMLOT

Consultant Senior

+33 6 09 27 13 66

Nicolas.ramlot@99-advisory.com

Pour obtenir davantage d'informations, vous pouvez nous contacter à l'adresse suivante :

contact@99-advisory.com

Mise en perspective

- Entrée en application en novembre 2007, la Directive 2004/39/CE sur les Marchés d'Instruments Financiers (MIFID) avait pour ambition de construire un marché financier européen intégré, à l'instar du dispositif « Reg NMS » (Regulation National Market System) mis en œuvre aux Etats Unis en 1975.
- Parmi les principales dispositions prévues par la Directive MIFID, la suppression du principe de concentration des ordres introduisait la concurrence entre les lieux de négociation avec pour objectif de diminuer le coût des transactions et de favoriser l'innovation.
- Cette multiplication des places de marché pouvant engendrer une fragmentation de la liquidité, la qualité du processus de formation des prix pouvait s'en trouver altérée. MIFID s'est donc dotée d'un corpus de règles basées sur deux axes: (i) renforcer la transparence des marchés actions et (ii) accroître la protection des investisseurs.
- La directive révisée (2014/65/CE) et le règlement MIFIR (600/2014), publiés au Journal Officiel de l'Union Européenne le 12 juin 2014, modifient la directive MIFID. Leur entrée en application est prévue le 3 janvier 2017.

Points clés

- Parmi les nouvelles dispositions prévues dans le cadre de la révision de la Directive MIFID, une partie non négligeable est consacrée, au travers du règlement MIFIR, 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 présente aussi des évolutions importantes dans le domaine de la protection des investisseurs en renforçant le dispositif en matière d'inducements, les obligations en matière de best execution, de suitability, etc.
- Avec un champ d'instruments concernés considérablement élargi par rapport à celui de MIFID 1, l'ensemble des acteurs (banques, fonds, infrastructures de marché) sont concernés.

Contexte

Si la MIFID 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 1 en répondant aux effets collatéraux indésirables (ou limites) listés ci-dessous.

Limites de MIFID 1

- ☑ Fragmentation de la liquidité induite par la mise en concurrence des plateformes de négociation
- ☑ Emergence de pools de liquidité opaques (dark pools) échappant aux règles de transparence
- ☑ Dégradation de la qualité des informations post négociation induite par une complexité dans l'agrégation de données disparates
- ☑ Distorsions de concurrence entre les lieux de négociation induites par une réglementation différente entre les marchés réglementés et les autres systèmes
- ☑ Réduction des coûts de négociations peu perceptible par les investisseurs malgré une baisse des commissions de négociation

Objectifs de MIFID 2

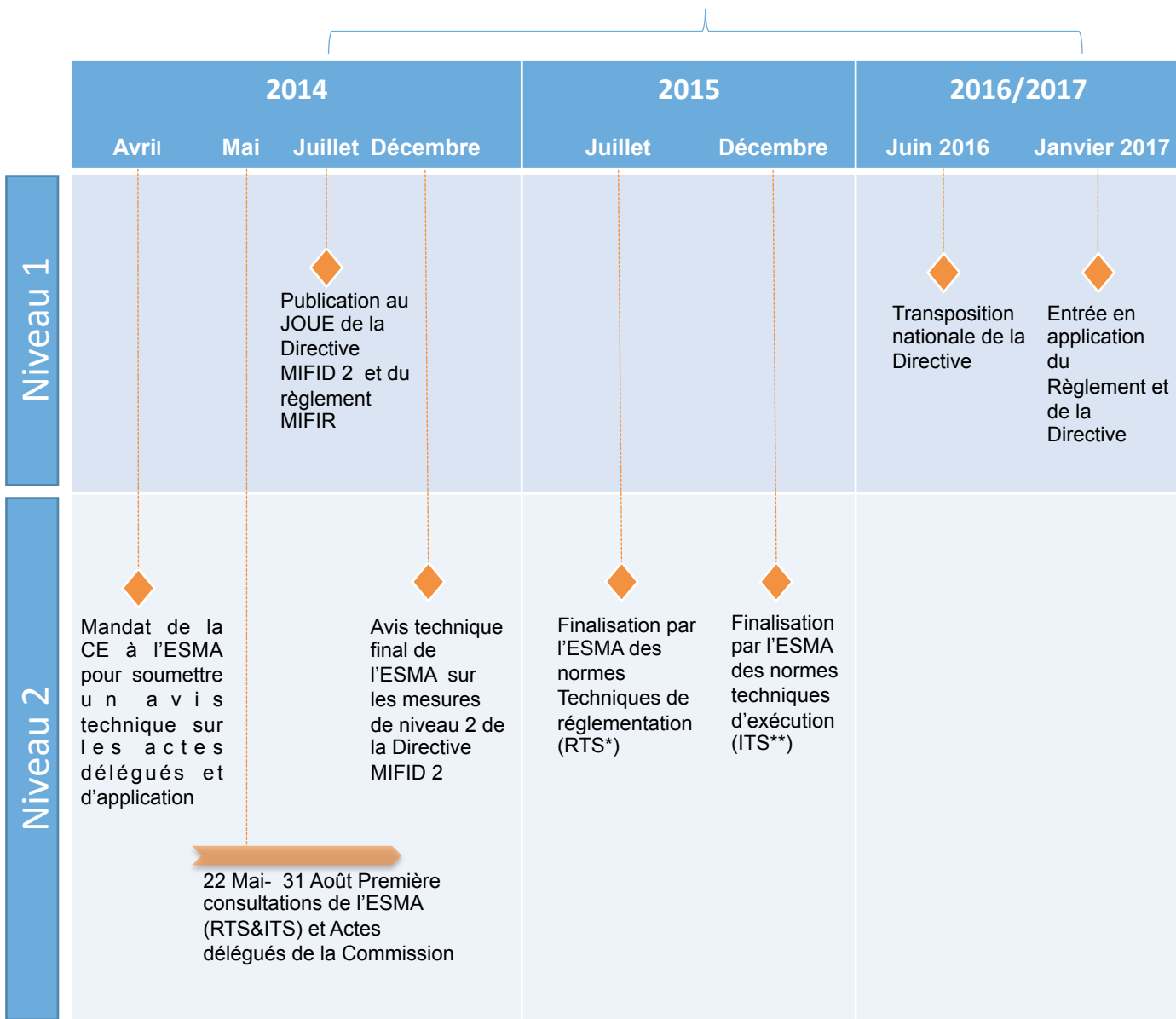
- ☑ Recentrer la négociation (actions + dérivés) sur des marchés réglementés et organisés
- ☑ Etendre les règles de transparence pré et post négociation, harmoniser et encadrer le régime des dérogations
- ☑ Promouvoir une concurrence équitable entre les lieux d'exécution par un alignement de leurs exigences organisationnelles
- ☑ Encadrer les activités de trading algorithmique afin de garantir la stabilité des marchés
- ☑ Faciliter l'accès à la compensation
- ☑ Renforcer la protection des investisseurs (encadrement des inducements, information sur les frais, etc) et la garantie d'un meilleur contrôle du principe de « best execution » des ordres

Calendrier indicatif MIFID 2 / MIFIR

4 ans pour définir la réglementation, 2 ans de mise en œuvre

Deux ans pour:

- Comprendre les impacts
- Procéder aux choix stratégiques
- Adapter l'organisation
- Adapter les offres
- Accompagner le changement



*Regulatory Technical Standards

** Implementing Technical Standards

Synthèse des enjeux

Synthèse des enjeux de la Directive MIFID 2 pour les établissements financiers

	BFI	Sociétés de gestion	Banque privée / de détail	Broker / Dealer / Opérateurs de marché	CCP
Infrastructure de marché					
Création des OTF	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs
Encadrement de la négociation OTC	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux modérés	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs
Encadrement du trading algorithmique	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux non significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs
Accès à la compensation	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs
Marché de croissance des PME	Enjeux modérés	Enjeux non significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux modérés	Enjeux modérés
Transparence du marché					
Transparence pre-trade	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs
Transparence post trade	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux modérés	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs
Reporting des transactions au régulateur	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux modérés	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs
Protection des investisseurs					
Cassification des clients / Suitability & Appropriateness test	Enjeux modérés	Enjeux modérés	Enjeux modérés	Enjeux modérés	Enjeux non significatifs
Informations sur les coûts et frais	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux non significatifs
Conseil en l'investissement	Enjeux modérés	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux non significatifs
Inducement	Enjeux modérés	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux non significatifs
Product governance	Enjeux modérés	Enjeux significatifs	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs	Enjeux non significatifs
Best execution	Enjeux significatifs	Enjeux modérés	Enjeux modérés	Enjeux significatifs	Enjeux non significatifs

Légende:



Enjeux significatifs



Enjeux modérés



Enjeux non significatifs

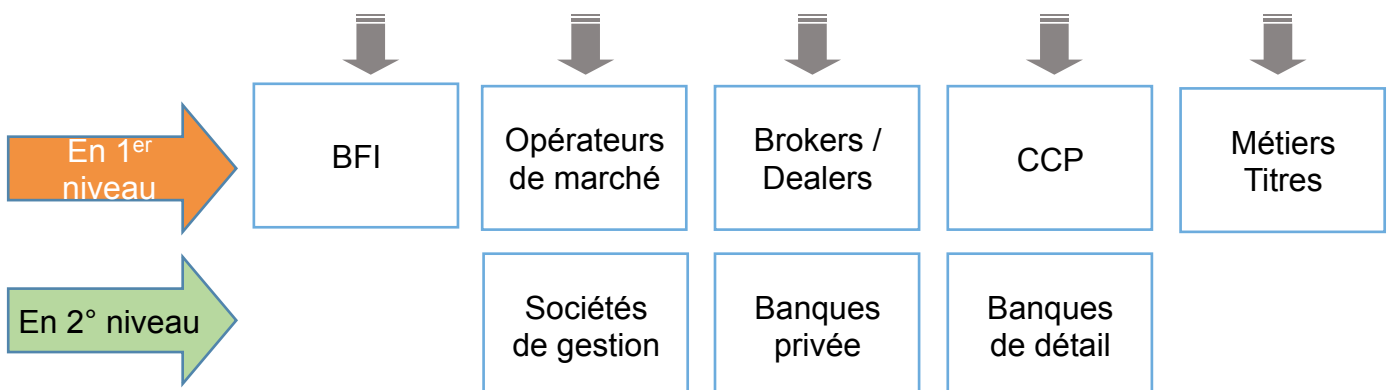
- La directive MIFID 2 est axée sur les marchés financiers et fait de l'exigence de transparence et du traitement équitable de tous les participants des marchés l'un de ses principaux objectifs.
- La réforme de la directive MIF se concentre sur l'architecture des marchés. Toutes les activités de négociation 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 de ces plates-formes. La transparence pré et post-négociation est étendue aux produits assimilés actions, en particulier aux ETFs ainsi qu'aux instruments autres que les instruments actions ou assimilés (tels que les dérivés, les obligations, les produits structurés, les quotas d'émission carbone, les instruments dérivés...).

Principaux
éléments MIFID
2 / MIFIR
concernant
l'organisation des
marchés



	Directive MIF	Directive MIFID 2
1 Instruments couverts	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Actions 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Actions et assimilés (ETF, certificats) ▪ Produits dérivés ▪ Obligations ▪ Produits structurés ▪ Quotas CO2
2 Infrastructures de marché	<ul style="list-style-type: none"> ▪ MR ▪ MTF ▪ IS (internalisateurs systématiques) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ MR ▪ MTF ▪ OTF ▪ IS (internalisateurs systématiques)
3 Transparence	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pré-négociation ▪ Post négociation 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pré-négociation ▪ Post-négociation (Consolidated Tape Provider)

Acteurs concernés



Les Organized Trading Facilities (OTF)

- Dans la continuité des dispositions prévues dans le cadre du règlement EMIR (sur la compensation des dérivés), le dispositif MIFID 2 propose une alternative à la négociation de gré à gré (notamment les Crossing Networks) portant sur des instruments « non equity », en introduisant une nouvelle catégorie de plateforme organisée (Organised 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.

Exigences / Principes applicables à l'entreprise d'investissement exploitant l'OTF

Interdiction pour un même opérateur d'exploiter un OTF et un internalisateur systématique au sein de la même entité juridique.

Interdiction d'interactions (interconnexions) entre les ordres d'OTF différents.

Encadrement des obligations de tenue de marché (Market Making)

Demande d'agrément en vue de l'exploitation d'un OTF, comprenant une explication détaillée indiquant pourquoi le système ne correspond pas à un MR, un MTF ou un IS

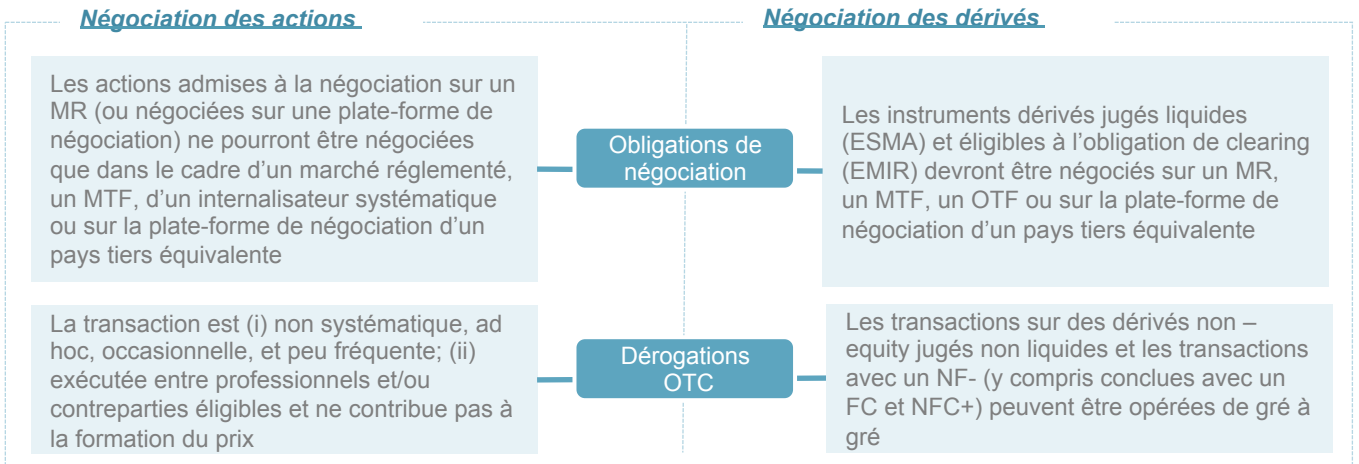
Enjeux

- Redéfinir les offres de services et des process sur l'exécution non-equity
- Identifier les impacts de l'émergence de nouveaux acteurs (plateforme, software)
- Evaluer le coût des investissements technologiques (plateformes, connexions, environnement de contrôles)
- Institutions financières les plus impactés: BFI / Brokers.

**Transaction dans le cadre de laquelle le facilitateur agit en tant qu'intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur participant à la transaction de façon à ce qu'il n'y ait aucune exposition au risque de marché pendant toute la durée de l'exécution de la transaction, les deux volets étant exécutés simultanément, et la transaction étant conclue à un prix grâce auquel le facilitateur n'enregistre ni perte ni gain, abstraction faite d'une commission, d'honoraires ou de dédommagements divulgués au préalable*

Obligations de négociation sur les actions et dérivés

- MIFIR restreint le périmètre de la négociation de gré à gré, en imposant une obligation de négociation des actions et des produits dérivés éligibles à la compensation sur des lieux d'exécutions organisés.

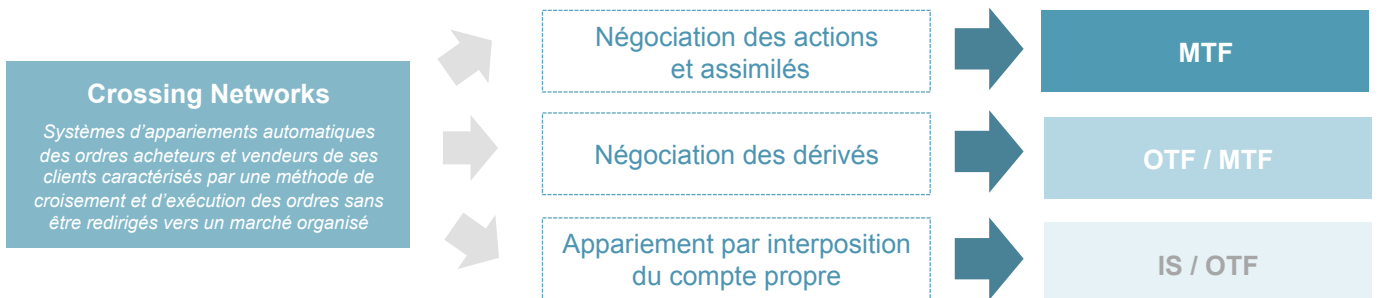


Modification du régime de l'internalisateur systématique

- MIFIR clarifie la définition de l'internalisateur systématique comme un « système de négociation bilatéral, matérialisé par l'intervention d'un prestataire de services d'investissement agissant lors de l'exécution des ordres de ses clients en se portant contrepartie en compte propre ; de façon organisée, fréquente et systématique »
- L'appréciation de la qualité d'internalisateur systématique, reposant jusqu'à lors essentiellement sur des critères subjectifs basés sur le caractère commercial de l'activité, est désormais encadrée par l'introduction de seuils délimitant le caractère « fréquent, systématique et significatif ».

Encadrement des systèmes d'appariement des ordres

- 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 MTF.



Enjeux

- Identifier les impact de l'évolution des modes d'exécution et des relations avec les intermédiaires de marché

- MIFIR intègre les évolutions technologiques constatées ces dernières années en matière de négociation en définissant respectivement le Trading algorithmique, le Trading Haute Fréquence ou encore l'accès direct au marché et en imposant de nouvelles exigences aux acteurs ayant recours à ces pratiques.

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 limitée ou sans intervention humaine.
- **Trading à Haute fréquence (HFT)** : Catégorie spécifique de Trading algorithmique, caractérisée par: (i) une infrastructure destinée à minimiser les latences informatiques; (ii) 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

Nouvelles exigences MIFIR

1	TRADING ALGORITHMIQUE	<ul style="list-style-type: none">• 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 auquel le système est soumis
2	HFT	<ul style="list-style-type: none">• Exigences renforcées avec tenue d'un registre précis et chronologique de tous les ordres passés (incl. les annulations d'ordres, les ordres exécutés et les cotations sur des plateformes de négociations)
3	DMA	<ul style="list-style-type: none">• 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 entre elle-même et le client concerné détaillant les droits et obligations respectives

Enjeux

- Evaluer les contraintes organisationnelles et technologiques générées par une qualification dans une des 3 catégories

Accès non discriminatoire à la compensation

Avec pour ambition de favoriser la libre concurrence entre les infrastructures de marché, MIFIR propose un encadrement du processus d'admission aux contreparties centrales et plateformes de négociation

- **Objectifs:** Garantir aux plateformes de négociation (pour les contrats négociés en leur sein) l'accès à des contreparties centrales dans des conditions transparentes et non discriminatoires en termes d'obligations de garantie et de conditions de compensation des contrats économiquement équivalents, d'appels de marges croisés avec des contrats corrélés compensés par la même contrepartie centrale et de frais de compensation.
- **Processus d'accès :** Une demande formelle est adressée à la contrepartie centrale (la plate-forme), à l'autorité compétente de celle-ci et à sa propre autorité compétente. La réponse devra être fournie dans un délai de 3 à 6 mois. Tout refus devra être motivé au regard des critères d'accès, précisés dans les normes techniques de réglementation
- **Supervision du Régulateur :** L'autorité compétente autorise une contrepartie centrale à avoir accès à une plateforme de négociation si cet accès (i) ne nécessite pas un accord d'interopérabilité et (ii) n'engendre pas une fragmentation des liquidités des marché et (iii) n'accentue pas le risque systémique.

Obligations de négociation sur les actions et dérivés

- MIFIR complète les dispositions prévues par EMIR en autorisant une compensation indirecte assortie d'exigences en matière de ségrégation et de prévention du risque de défaillance.

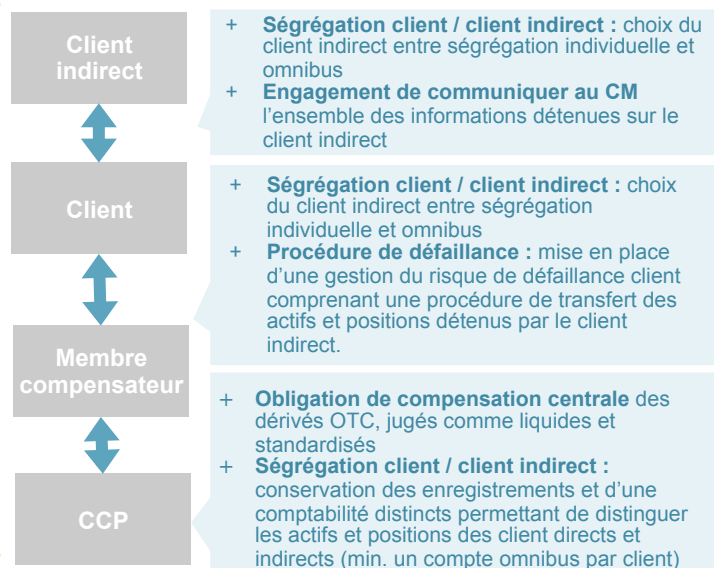
MIFIR

- + **Obligation de compensation centrale** des dérivés négociés sur un marché organisé.
- + **Autorisation de la compensation indirecte pour les dérivés négociés:** sous réserve de respecter de manière équivalente les dispositions sur la ségrégation / portabilité et la procédure de défaillance prévue par EMIR.

- + **Contrôle des limites de négociation:** Communication des limites du client aux plateformes qui effectuent le contrôle dans un délai de 1 à 5min
- + **Acceptation de la compensation par le CM:** La CCP fournit les informations au CM dans un délai de 60s.

- + **Délai de transmission de l'exécution à la CCP:** 10s (multilatérale électronique), 10 min (multilatérale non électronique) et 30 min (bilatérale)
- + **Acceptation de la compensation par la CCP:** La CCP accepte ou rejette la transaction dans un délai de 10 s

EMIR + MIFIR



Enjeux

- Evaluer l'opportunité pour les infrastructures de marché de conclure de nouveaux partenariats
- Analyser l'impact organisationnel de l'introduction de la compensation indirecte
- Evaluer la conformité, la capacité des systèmes et le coût de mise en conformité au regard des nouvelles exigences encadrant le processus de contrôle de la compensation

Le marché de croissance des PME

- Dans un souci de faciliter l'accès des PME aux capitaux et au marché financier européen, la directive révisée propose la création de marchés dédiés aux petites et moyennes entreprises. Ces marchés spécialisés dit « marchés de croissance » ou « jeunes marchés » vont répondre aux besoins de cette catégorie de clients.
- L'opérateur d'un MTF peut solliciter des autorités compétentes de son État d'origine que le MTF soit enregistré comme un marché de croissance des petites et moyennes entreprises (PME).
- Le marché de croissance des PME permettra non seulement aux PME d'avoir accès au financement, mais améliorera également la formation des prix et la découverte des prix pour les instruments financiers émis par ces entreprises.
- Les conditions relatives aux obligations (transparence, prospectus etc.) et aux allègements ne sont pas déterminées à ce stade.
- Un instrument financier déjà admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne peut être négocié sur un autre marché de croissance des PME qu'avec le consentement explicite de l'émetteur.

Conditions d'obtention de l'enregistrement en tant que marché de PME

Les principales conditions (article 33 de la Directive MIFID 2) posées pour bénéficier de l'enregistrement au sein du marché des PME sont les suivantes :

- 50 % au moins des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur le MTF sont des PME au moment où le MTF est enregistré en tant que marché de croissance des PME et au cours de toute année civile ultérieure ;
- les émetteurs sont des petites et moyennes entreprises (sociétés dont la capitalisation boursière moyenne est inférieure à 200 millions €) ;
- la publication d'un document approprié ou d'un prospectus lors de l'admission initiale à la négociation des instruments financiers. Ce document doit contenir suffisamment d'informations pour permettre aux investisseurs de décider en connaissance de cause d'investir ou non dans les instruments financiers en question ;
- la publication d'informations financières périodiques en continu par ou au nom d'un émetteur sur le marché ;
- les informations réglementaires relatives aux émetteurs sur le marché sont conservées et diffusées auprès du public.

Enjeux

- Faciliter l'accès des PME aux capitaux et au marché financier européen
- Etudier l'opportunité pour les établissements d'exploiter un tel marché et/ou d'y recourir

- MIFIR étend à la plupart des classes d'actifs les exigences en matière de transparence ; dont la granularité et la mise en œuvre sera fonction des types d'infrastructures de marché et des instruments financiers négociés

1

Actions et instruments assimilés

(certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels, autres instruments financiers similaires et aux indications d'intérêts exécutables*)

- Publication des prix acheteurs et vendeurs actuels, ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix .
- Mise à disposition du public de ces informations en continu, pendant les heures de négociation normales.
- 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 de 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.

2

Instruments « Non Equity »

(obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés) admis à la négociation sur une plateforme et aux indications d'intérêts exécutables

- Publication des prix acheteurs et vendeurs actuels, ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix
- Mise à disposition du public de ces informations en continu, pendant les heures de négociation normales.
- Infrastructures concernées : Internalisateurs Systématiques et OTF
- Dérogations possibles : taille des ordres élevée par rapport à la taille normale de marché, instruments non liquides

3

Obligations communes

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

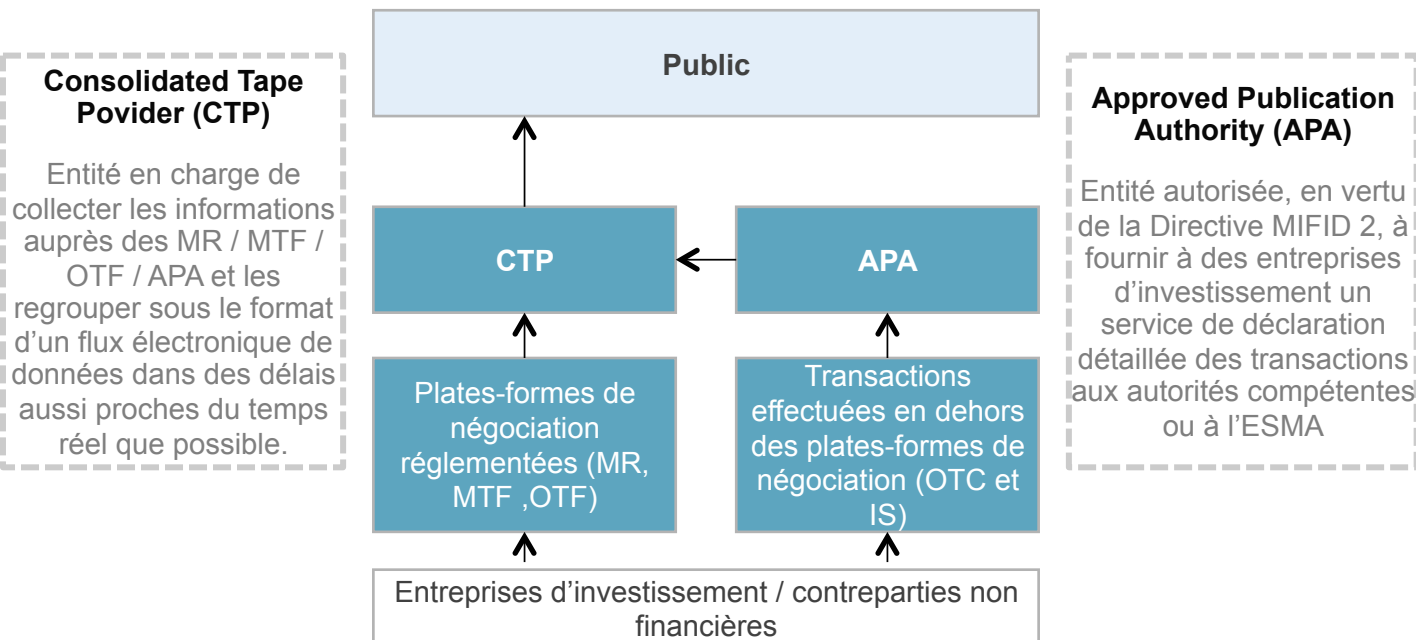
Enjeux

- Evaluer la conformité, la capacité des systèmes et le coût de mise en conformité au regard des nouvelles exigences
- Analyser la faisabilité dans la mise en place d'un système de recensement et de contrôle du respect des seuils

Les Systèmes Consolidés de Publication (CTP)

- Le CTP est un outil de reporting qui permet de centraliser post transaction les informations concernant le prix et le volume des transactions effectuées sur un titre quel que soit le lieu de négociation.
- Le système consolidé de publication mis en place doit permettre la collecte des informations auprès des plates-formes de négociation et, pour les transactions effectuées en dehors des plates-formes de négociations, auprès des entreprises d'investissement par l'intermédiaire de dispositifs de publication agréés (APA) pour les mettre à la disposition des acteurs du marché sous le format d'un flux électronique de données dans des délais aussi proches du temps réel que possible.
- La déclaration des transactions devra inclure des mentions permettant d'identifier le client concerné et les personnes responsables de la transaction.
- Tous les opérateurs de marché peuvent exploiter un APA et un CTP à condition qu'il ait été vérifié au préalable que ces opérateurs fassent l'objet d'une demande d'agrément auprès de l'autorité compétente.
- Les informations doivent être disponibles gratuitement quinze minutes après la réalisation de la transaction (Article 65 de la Directive MIFID 2)

Processus de reporting des données post trade



Enjeux

- Mettre à niveau des dispositifs opérationnels

Extension du périmètre du reporting des transactions



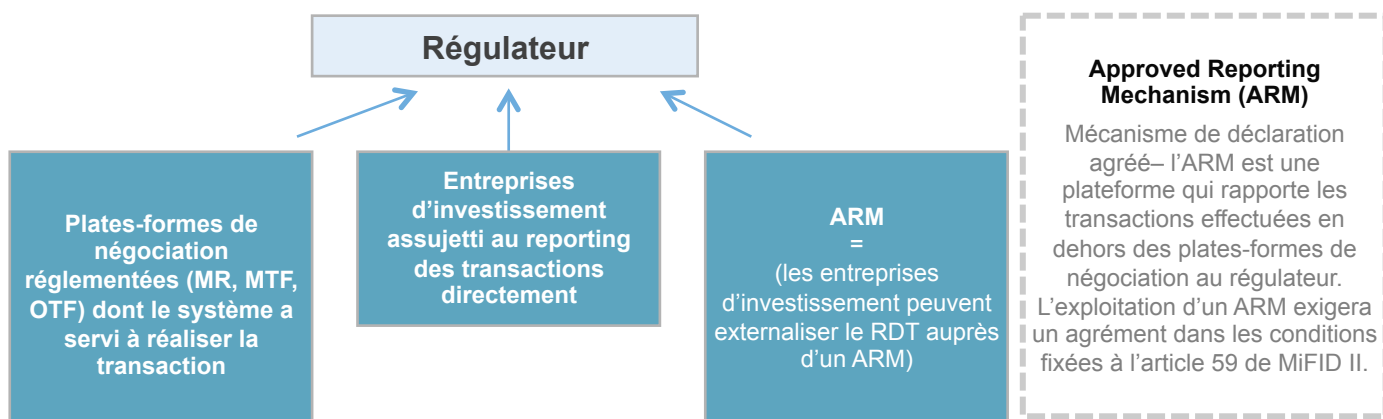
- Les entreprises d'investissement qui exécutent des transactions sur instruments financiers font une déclaration détaillée, complète et exacte de ces transactions au régulateur au plus tard au terme du jour ouvrable suivant.
- L'obligation de déclaration s'applique:
 - Aux instruments financiers qui sont admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation a été présentée;
 - Aux instruments financiers dont le sous-jacent est un instrument financier négocié sur une plate-forme de négociation;
 - Aux instruments financiers dont le sous-jacent est un indice ou un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation.

Standardisation et augmentation des données à inclure dans le système RDT



- Le reporting devra inclure les champs suivants:
 - noms et références des instruments achetés ou vendus ;
 - quantité ;
 - date et heure d'exécution ;
 - prix de la transaction ;
 - une mention permettant d'identifier les clients pour le compte desquels l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction ;
 - une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction,
 - une mention permettant d'identifier les types de transactions concernées (concernant les transactions qui n'ont pas lieu sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF).
 - une mention permettant d'identifier une vente à découvert sur les actions et dettes souveraines

Processus de déclaration des transactions aux autorités compétentes



Enjeux

- Mettre à niveau des dispositifs opérationnels
- Redéfinir le scope du système RDT actuel
- Evaluer l'opportunité d'externaliser le reporting aux ARM pour les entreprises d'investissement

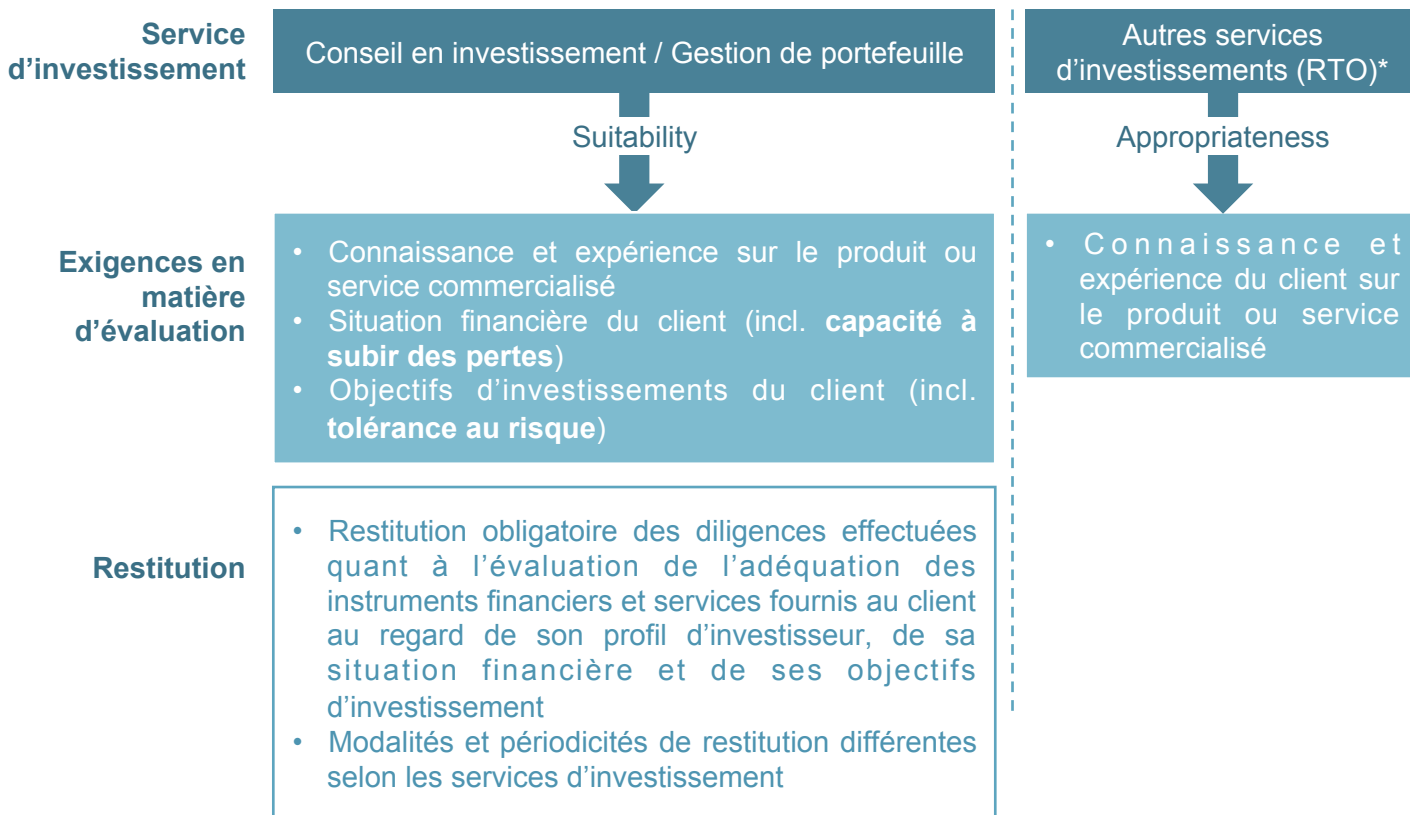
Renforcement de la protection des clients

Classification des clients et évaluation de l'adéquation

Classification des clients

- La classification des clients (client non professionnel, client professionnel ou contrepartie éligible) telle que prévue par la Directive MIF reste dans une large mesure inchangée.
- Principal changement** : les municipalités et les pouvoirs publics locaux ne sont plus considérées systématiquement comme contrepartie éligible.
- Par conséquent, les entreprises d'investissement doivent revoir la classification de ces clients et les qualifier de clients « professionnels » ou « non professionnels » selon de leur profil

Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié



* Exemption applicable pour le service de réception-transmission d'ordre fourni à l'initiative du client sur des produits non-complexes (actions, parts d'OPCVM, instruments du marché monétaire, obligations, ...), et si le client est clairement informé que le caractère adéquat n'a pas été évalué

Enjeux

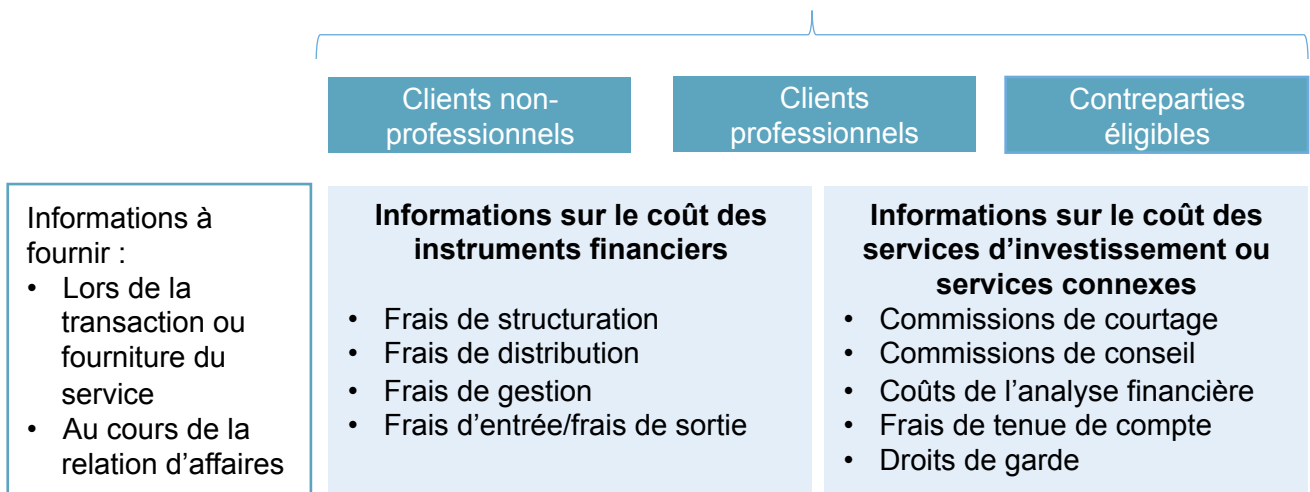
- Vérifier la catégorisation des clients « collectivités territoriales »
- Matérialiser les tests d'adéquation et identifier les modalités de restitution au client

Information sur les coûts et frais

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

Pour les clients professionnels et les contreparties éligibles, les informations à fournir sont limitées (selon le service fourni et si le service concerne des produits dérivés).

Information sur les coûts et les frais



Evolutions et apports de MIFID 2 :

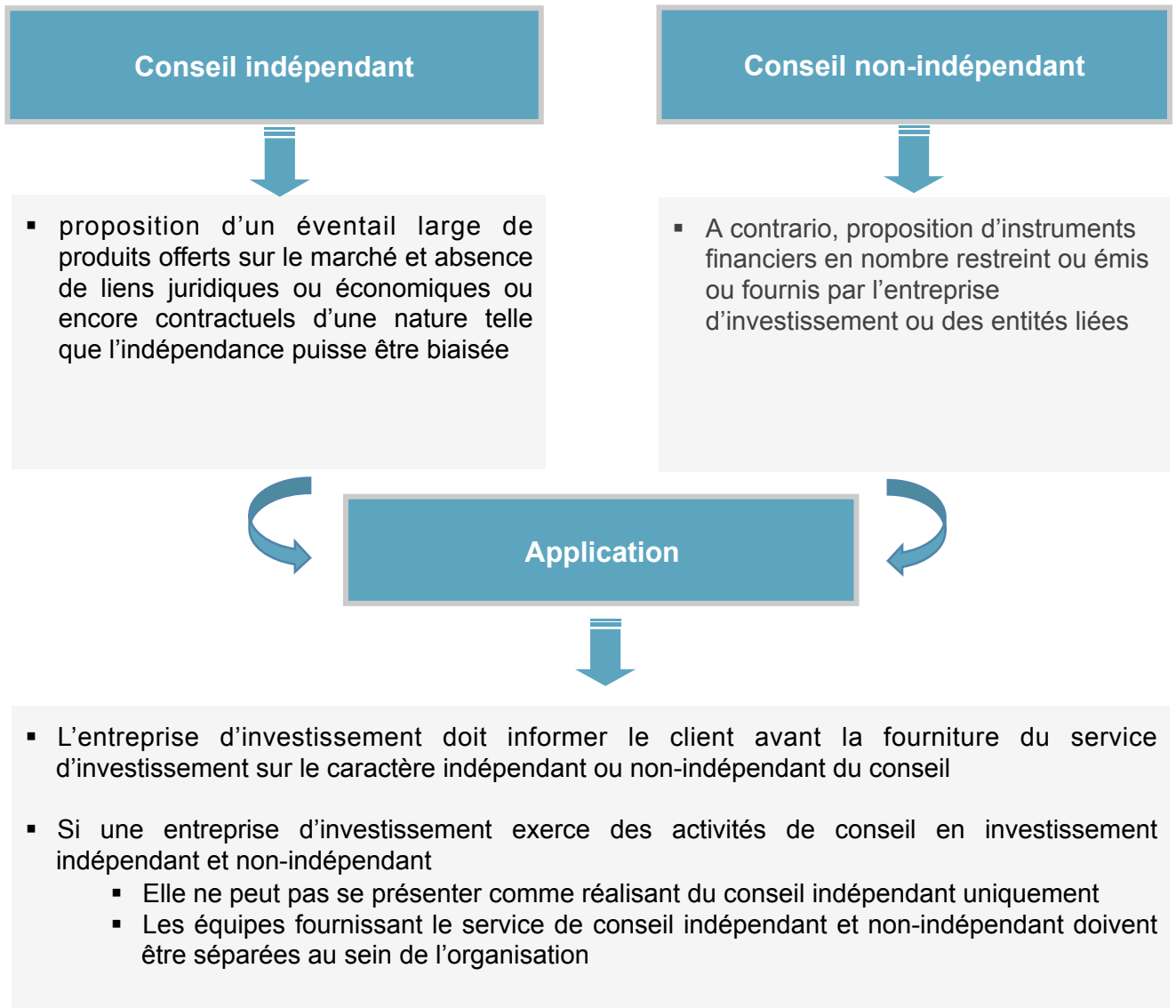
- *L'information doit être transmise au client de façon détaillée (poste par poste) ou agrégée*
- *L'information doit contenir une simulation de l'impact des coûts et frais (effet cumulatif) sur la performance délivrée par l'instrument financier*

Enjeux

- Mettre à niveau les conventions clients (convention de TCC, mandat de gestion, convention de conseil..)
- Mettre à niveau les reportings clients afin d'intégrer l'information sur les coûts et frais supportés

Conseil en investissement

- La directive MIFID 2 distingue le conseil en investissement indépendant et non-indépendant



Enjeux

- Qualifier les activités de conseil en investissement (indépendant ou non-indépendant) au sein des entités
- Identifier les impacts sur l'organisation existante en matière de fourniture du service de conseil

Limitation de l'utilisation des commissions et avantages

- La Directive MIFID 2 renforce le régime existant en matière d'encadrement des rétrocessions de commissions (inducements). Ainsi, les commissions et avantages sont désormais expressément interdits dans le cadre de la fourniture des services d'investissement suivants (article 24 §7 de la Directive MIFID 2) :
 - les conseil en investissement indépendant
 - la gestion sous mandat

Rétrocessions Deux régimes distincts

1

Pour le conseil en investissement indépendant et la gestion sous mandat

Interdiction de percevoir et de conserver des rémunérations ou avantages dans le cadre de la fourniture des services de conseil en investissement indépendant et gestion sous mandat

Exception: les **avantages non-matérielles mineurs** susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni au client (Art 24 §7 et 24 §8 de la Directive MIFID 2)

2

Pour les autres services

d'investissement (y compris le conseil non indépendant), les rétrocessions sont permises sous conditions :

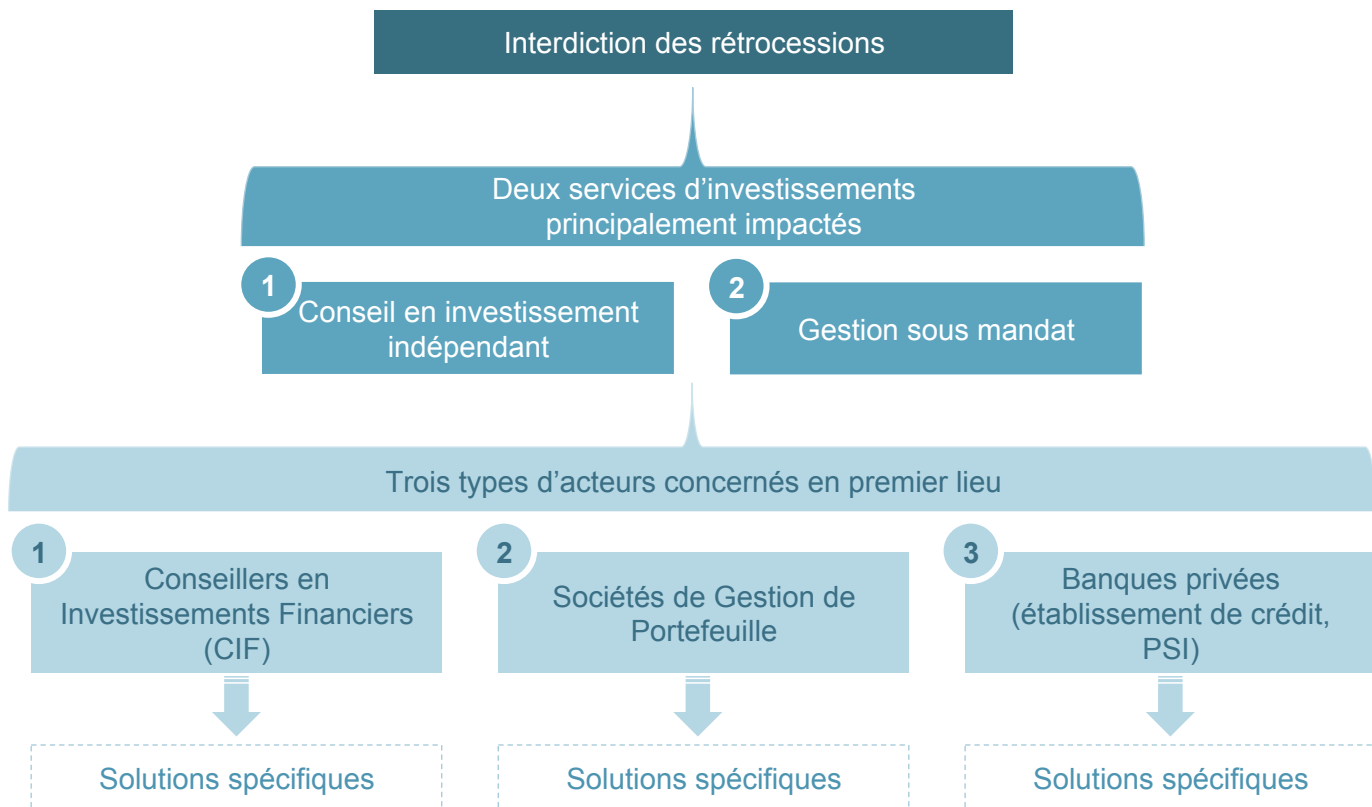
- Elles ont pour objet d'améliorer la qualité du service au client
- Elles ne nuisent pas au respect de l'obligation de l'EI d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients
- Le client est clairement informé de leur existence, nature, montant ou mode de calcul, en amont de la fourniture du service

Cas spécifique de la recherche en investissement

Elle ne sera pas considérée comme un inducement (et donc autorisée)

- Si elle est financée directement par celui qui la reçoit (soit le gestionnaire de portefeuille) ou
- Si elle peut être financée par les portefeuilles, sous certaines conditions :
 - Mise en place d'un compte ségrégué
 - Etablissement ex ante d'un budget de recherche et affectation par portefeuille
 - Obtention de l'accord préalable du client + information ex - post sur le budget affecté à son portefeuille
 - Contrôle de l'utilité pour le client des frais de recherche qu'il est amené à supporter.

- Pour mémoire, les encours gérés via des supports d'assurance-vie ne sont pas couverts par MIFID 2. Néanmoins, l'assurance-vie devrait être soumise prochainement à une réglementation identique dans le cadre de la Directive IMD



Enjeux

- Evaluer l'impact P&L de l'arrêt des rétrocessions en l'absence d'ajustements du business model actuel
- Identifier les scénarios envisageables de mise en conformité optimisant le couple rentabilité/conformité.
- Mettre en œuvre les scénarios dans les organisations et les processus des entités concernées

Objectif poursuivi

Renforcement de la maîtrise du cycle de vie produit

Création du produit

Introduction du produit à la vente

Organisation des ventes

Conseil

Réception d'ordres

Mise en oeuvre

Nouvelles exigences en matière de gouvernance produit

Producteurs

Le produit est autorisé à la distribution, ses caractéristiques et la clientèle ciblée ont fait l'objet d'une évaluation à priori

Distributeurs

Le produit commercialisé est compris, sa distribution est adéquate et compatible avec les caractéristiques du produit

Principales exigences de MIFID 2

Processus préalable d'approbation

- Définition d'un marché cible (incluant les profils d'investisseurs non-ciblés)
- Définition d'une stratégie de distribution adaptée au marché cible

Revue périodiques

- Revue du marché cible à chaque modification significative du produit
- Revue périodique des produits et de leur évolution au regard du marché cible défini
- Revue périodique du couple marché cible/stratégie de distribution

- Evaluation de l'adéquation du couple instrument financier/marché cible défini par le producteur
- Définition de leur propre marché cible, tenant compte de l'évaluation du producteur

- Revue périodique des produits et de leur évolution au regard du marché cible défini
- Revue périodique du couple marché cible/stratégie de distribution

Enjeux

- Revoir le process de gouvernance produit applicable aux activités de production et de distribution

Meilleure Exécution

S'agissant de l'exigence d'assurer la « meilleure exécution » possible aux clients, la Directive MIFID 2 exige une politique de meilleure exécution plus détaillée et facilement compréhensible par les clients :

- L'avis technique de l'ESMA précise que cette clarification doit également porter sur les politiques de meilleure sélection avec les ajustements nécessaires
- un résumé doit être fourni aux clients de détail mettant l'accent sur le coût total du service avec un lien vers les données sur la qualité d'exécution les plus récentes publiées par chaque *venue*

La Directive MIFID 2 prévoit par ailleurs la publication d'informations :

- Par les prestataires exécutant les ordres : pour chaque catégorie d'instruments financiers, informations relatives aux 5 premiers lieux d'exécution utilisés ainsi qu'à la qualité d'exécution obtenue
- Par les plateformes d'exécution : pour chaque instrument financier, informations sur les prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution

De nombreux autres sujets sont également évoqués par la Directive, sur lesquels vous pouvez nous solliciter

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

Politique de rémunération

Enregistrement des communication (électroniques, téléphoniques)

Protection des avoirs clients

Gestion des réclamations clients

Dispositif d'alerte de non-conformité

Fort d'une expérience significative auprès des banques d'investissement, banques privées gestionnaires d'actifs et autres acteurs de l'industrie financière, 99 Advisory est à vos côtés pour vous accompagner face aux évolutions de votre environnement. Notre expertise réglementaire et opérationnelle nous permet de vous apporter des réponses efficaces aux problématiques posées par la Directive MIFID 2.

Analyse d'impact

- Détermination des enjeux
- Analyse d'impacts sur une ou plusieurs entités/activités (impacts sur le business model, etc)

Identification de scénarios cibles

- Benchmarking de la position de l'offre client par rapport à celle des compétiteurs
- Identification de scénarios cibles (redimensionnement de l'offre, décider de participer ou de créer un OTF ou un IS, etc)

Gestion de projet

- Identification d'une gouvernance projet
- Pilotage et coordination du projet
- Adhésion des équipes au projet
- Suivi opérationnel des chantiers

Dispositif opérationnel

- Cartographie des processus et procédures
- Mise à niveau des process
- Formalisation et mise à niveau des procédures
- Formation des collaborateurs aux nouveaux process et procédures

Contrôle et réglementation

- Mise à niveau des process et procédures
- Mise à niveau de dispositifs de contrôle
- Accompagnement des fonctions Compliance & Contrôle

Nos références

Banques de financement et d'investissement



Banques privées



Secteur public



Sociétés de gestion d'actifs immobiliers



Sociétés de gestion d'actifs



Sociétés de gestion de private equity



Prestataires titres



Infrastructures de marché : tableau comparatif

- La Directive MIFID 2 présente une nouvelle organisation des lieux d'exécution afin de favoriser les échanges et de limiter le recours à la négociation de gré à gré (OTC).
- Les OTF seront soumis aux mêmes obligations que les MTF et les MR mais conserveront un certain pouvoir discrétionnaire dans les modalités d'exécution des transactions. Les OTF doivent aussi mettre en place des règles et des procédures transparentes afin de garantir un processus de négociation équitable et ordonné et fixer des critères objectifs pour une exécution efficace des ordres.

	MR	MTF	OTF	IS	OTC
Exécution non discrétionnaire	Oui	Oui	Non	Non	Non
Règles de bonne conduite	Non	Non	Oui	Oui	Oui
Accès aux infrastructures	Transparent, règles non discriminatoire, critères objectives	Transparent, règles non discriminatoire, critères objectives	Transparent, règles non discriminatoire, critères objectives	Politique Commerciale, d'une manière objective et non discriminatoire	Politique Commerciale
Opérateur pouvant utiliser son compte propre	Non	Non	Non	Oui	Oui
Transparence pre-trade	Oui	Oui	Oui	Oui	Non
Dérogation à la transparence pre-trade	Oui	Oui	Oui	Non	N/A
Transparence post trade	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Surveillance de marché	Oui	Oui	Oui	Non	Non
Publication des données de qualité d'exécution	Oui	Oui	Oui	Oui	Non
Plate-Forme Eligible Dérivés OTC	Oui	Oui	Oui	Non	Non
Obligation de conservation des enregistrements	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui

Négociation multilatérale

Négociation bilatérale

Glossaire des abréviations

- **AMF** : Autorité des Marchés Financiers
- **APA** : Dispositif de publication agréé
- **ARM** : Approved Reporting Mechanism
- **CCP** : Central Counterparties
- **CTP** : Systèmes consolidés de négociation
- **ESMA** : European Securities and Markets Authority
- **ITS/RTS** : Implementing Technical Standards / Regulatory Technical Standards
- **IS** : Internalisateur Systématique
- **MIF** : Marchés et Instruments Financiers
- **MTF** : Multilateral Trading Facility
- **OTF** : Organised Trading Facility
- **OTC** : Over The Counter
- **PSI** : Prestataire de service d'investissement
- **RDT** : Reporting des transactions
- **MR** : Marché réglementé
- **SMN** : Système Multilatéral de Négociation


99 | ADVISORY

Consulting Dedicated To The Financial Industry

www.99-advisory.com


FRANCE

136, boulevard Haussmann
75008 Paris

 +33 (0)1 83 56 94 69

LUXEMBOURG

2, rue de l'Eau
L-1449 Luxembourg

 +352 (0)26 63 86 27

« L'information contenue dans le présent document (l'information) est jugée fiable mais 99 Advisory ne garantit ni son caractère d'exhaustivité ni son exactitude. Les opinions et évaluations contenues ci-après sont émises par 99 Advisory et peuvent être modifiées sans préavis. 99 Advisory ne saurait être tenue responsables des erreurs, omissions ou opinions dans ce document. Afin d'éviter toute ambiguïté, toute information contenue dans le présent document ne saurait constituer un accord entre parties. Des informations supplémentaires seront fournies sur demande. »