

**CONSULTATION PUBLIQUE
DE L'AMF
sur des modifications à apporter
aux Livres III et V du RG AMF**

**Fin des travaux de transposition MIF 2 et
séparation SGP-EI**

-

Observations de l'AMAFI

L'AMF a lancé le 2 novembre 2017, et jusqu'au 1er décembre, une consultation publique sur des modifications à apporter :

- aux Livres III et V du RG AMF, en prévision de l'entrée en application du dispositif MIF 2 ;
- aux dispositions applicables aux CIF et aux CIP ; et
- au Livre III, pour mettre en œuvre la séparation du régime juridique des SGP et des EI.

L'AMAFI a examiné avec attention les modifications ainsi proposées.

Une grande partie d'entre elles découle de la nécessaire adaptation du droit français aux nouvelles dispositions de droit européen émanant de textes d'application directe dans l'ordre juridique français ainsi que des dispositions législatives et réglementaires de droit français ayant déjà opéré la transposition/adaptation du droit français au nouveau dispositif. Elles n'appellent pas de ce fait d'observations particulières autres, le cas échéant, que des observations de forme destinées notamment à rendre les dispositions à venir du droit français plus claires et plus lisibles. Néanmoins, certaines dispositions appellent des commentaires plus significatifs.

Observations de l'AMAFI

1. Les observations de l'AMAFI sont présentées ci-après dans l'ordre des articles du RG AMF, par souci de clarté et de lisibilité, même si certaines sont des observations de fond alors que d'autres visent simplement à améliorer la lisibilité ou la cohérence des dispositions concernées. Sur le fond, l'AMAFI attache une importance particulière aux points qu'elle mentionne en relation avec les articles 314-58 et 314-59 et 314-62 à 314-64, les articles 315-31 à 315-37, ainsi que ceux en rapport avec la transparence des entreprises d'investissement et les internalisateurs systématiques (articles 315-13, 315-31 et 315-32, selon la nouvelle numérotation).

1. LIVRE III – PRESTATAIRES

+ Articles 313-1 à 313-7

2. L'AMAFI s'interroge sur la proposition des services de l'AMF de conserver les articles actuels 313-1 à 313-7 qui, selon l'AMAFI, sont issus de la transposition de MIF 1. Dans les commentaires, l'AMF précise qu'ils doivent être maintenus car le champ d'application du dispositif de Conformité est plus large que celui de MIF et doit couvrir également d'autres textes européens. Ainsi, l'AMAFI comprend que le maintien que cette disposition dans le RG AMF a pour objectif de matérialiser une volonté nationale que le dispositif de Conformité instauré par MIF 1 a en fait un champ plus large que le seul champ d'application MIF. Toutefois, il semble étrange que des articles dont on ne connaît pas le champ exact d'application puisse trouver à s'appliquer (les commentaires font mention de sujets « hors MIF », avec une liste semble-t-il non exhaustive (cf. « etc. ») d'autres textes alors que ces derniers n'ont pas repris ni ne font référence à ces obligations MIF 2. Ne faudrait-il donc pas définir plus précisément ce champ d'application « plus large » ?

3. Enfin, et pour les articles 313-2, -3, -4, -6 et -7 et dans l'hypothèse où leur maintien est effectivement justifié, il semble également étrange de conserver les dispositions telles qu'issues de MIF 1 et de ne pas les modifier pour coller exactement à celles du Règlement délégué MIF 2 (au motif qu'il est d'application directe est-il précisé. Mais, d'après le raisonnement de l'AMF, il ne s'applique pas au champ visé ici). Même si elles sont très similaires, elles ne sont pas pour autant parfaitement identiques. A défaut, nous aurions donc deux définitions des « personnes concernées », deux « rapports de conformité », etc.): l'un pour le périmètre MIF 2 avec les dispositions du règlement délégué MIF 2 et un autre pour « sujets hors MIF » avec les dispositions du RG AMF telles qu'issues de MIF 1. Nous comprenons de nos échanges avec les services que cette ambiguïté pourrait être levée par l'ajout d'une disposition précisant l'articulation entre les différents périmètres.

+ Article 313-2

4. De la même façon l'AMAFI constate que l'article 313-2 d RG AMF (qu'il est proposé de conserver et de renuméroter 312-2) est repris aux articles 22 et 2(1) du règlement délégué précité. De plus, l'AMAFI, s'interroge sur la pertinence de l'utilisation de la notion de « *personne concernée* » en dehors du cadre de MIF 2.

5. Dans l'hypothèse où l'AMF confirmerait que la notion de « *personne concernée* » s'applique en dehors du cadre de MIF 2 et conserverait cet article, alors il conviendrait, selon l'AMAFI, de définir avec exactitude ce champ d'application hors MIF.

+ Article 313-3

6. L'AMAFI constate que l'article 313-3 qu'il est proposé de conserver et de renuméroter 312-3, ne reprend que partiellement l'article 22(3) du règlement délégué 2017/565. Si l'AMF décide de maintenir cet article car elle considère qu'il trouve à s'appliquer en dehors du champ d'application de MIF 2, alors elle devrait selon l'AMAFI :

7.

- Préciser le champ d'application de cet article ;
- Reprendre la rédaction exacte de MIF 2, et ne pas considérer que certaines parties de l'article sont d'application directes (par exemple l'article 22.3 c) et ne doivent pas figurer dans le RG AMF alors que d'autres seront reproduites dans le RG AMF sous prétexte qu'elles existaient précédemment à l'entrée en vigueur de MIF 2.

8. En tout état de cause, si l'AMF souhaite établir un régime parallèle à MIF 2, sur la base de l'article L. 313-3 tel qu'issu de l'article 6 (3°) de la directive déléguée du 10 août 2006, il faudrait qu'elle le mentionne clairement dans son règlement général, en précisant que l'article L. 313-3 ne s'applique pas dans le cadre de MIF 2 pour lequel il convient d'appliquer le règlement délégué précité.

 **Article 313-4**

9. L'AMAFI a remarqué que l'AMF souhaite supprimer la référence à son instruction relative aux modalités d'organisation de la fonction conformité. Nous nous interrogeons sur le fait de savoir si l'instruction à laquelle il était fait référence serait elle aussi supprimée ?

 **Article 313-6**

10. Selon l'AMAFI, si l'AMF considère qu'il convient de conserver cet article dans la mesure où il s'appliquerait en dehors du champ de MIF 2 alors :

- Le périmètre d'application de cet article devrait être précisé ;
- La rédaction devrait conforme à MIF 2. En effet, il est surprenant que l'AMF considère que certaines parties de l'article 25 sont d'application directes (par exemple l'article 25.1, alinéa 2) et ne doivent pas figurer dans le RG AMF alors que d'autres seront reproduites dans le RG AMF sous prétexte qu'elles existaient précédemment à l'entrée en vigueur de MIF 2.

 **Article 313-7**

11. L'AMAFI s'interroge sur l'opportunité de conserver cet article. En effet, le maintien de cet article créerait une grande confusion dans la mesure où il semble instaurer l'obligation de rédiger un rapport supplémentaire à celui imposé par l'article 25 du règlement délégué MIF 2. Si l'AMF a l'intention d'imposer la rédaction d'un rapport supplémentaire à celui prévu par MIF 2, pour les activités qui n'entreraient pas dans le champ d'application de MIF 2, alors elle devrait le faire valoir plus clairement dans l'article 313-7, en précisant :

12.

- le champ d'application de cet article et,
- le fait que s'agissant des activités entrant dans le périmètre de MIF 2, il convient d'appliquer l'article 25 du règlement délégué 2017/ 565.

 **Article 313-49**

13. L'AMAFI remarque que l'AMF souhaite supprimer une partie de cet article. L'AMAFI soutient ces suppressions et souhaite attirer l'attention de l'AMF sur le fait que bien qu'elle indique dans ses commentaires une volonté de supprimer certains alinéas, ils n'apparaissent pas en barré dans le document de consultation.

 **Article 313-52**

14. L'AMAFI considère que bien que l'objet de cet article soit traité dans l'article 76 du RD, il serait pertinent de le conserver afin que le responsable de la conformité soit en mesure d'assurer le bon déroulement de l'audition des enregistrements réalisés dans le cadre de MIF 2.

 **Article 314-38**

15. L'AMAFI propose de supprimer cet article qui impose au PSI autre qu'aux SGP une obligation d'information non prévue par MIF 2. Il apparaît d'autant plus important de supprimer cet article que la notion de « *nature des garanties offertes par la chambre de compensation* » n'est pas claire.

 **Articles 314-58 et 314-59 et 314-62 à 314-64**

16. Dans une section 5 (intitulée « *Conventions conclues avec les clients* ») du chapitre IV, du Titre 1^{er}, du Livre III du RG AMF actuellement en vigueur, sont rassemblés en trois sous-sections des dispositions applicables aux conventions conclues entre le PSI et les clients non professionnels (v. l'article 314-58 du RG AMF qui doit être renuméroté 314-10).

17. L'attention de l'AMAFI s'est portée particulièrement sur l'article 314-59 (qui doit être renuméroté 314-11) (figurant dans une Sous-section 1 intitulée « *Dispositions communes à l'ensemble des services d'investissement autres que le conseil en investissement* ») et sur les articles 314-62 à 314-64 (qui doivent être renumérotés 314-14, 314-15 et 315-16) (figurant dans une Sous-section 3 intitulée « *Dispositions applicables aux services autres que les services de gestion de portefeuille et le conseil en investissement* »).

18. L'AMAFI considère que ces dispositions sont en contradiction avec les dispositions directement applicables de l'article 58 du Règlement délégué 2017/565 de la Commission européenne du 25 avril 2016 (« *Accords conclus avec les clients de détail et professionnels* ») qui non seulement énonce une obligation de principe (celle d'établir « *un contrat de base écrit, sur papier ou autre support durable, énonçant les droits et obligations essentiels de l'entreprise et du client* ») mais apporte également des précisions en ce qui concerne ce qui doit être inclus dans ces « *droits et obligations essentiels des parties* ».

19. Pour justifier ce maintien, l'AMF explique que l'article 58 précité est un texte d'harmonisation minimale (en se référant à « *Final report de l'ESMA en ce qui concerne un avis technique qu'elle a donné à la Commission européenne le 19 décembre 2014* », c'est-à-dire à un document dénué de toute valeur juridique) et que l'Autorité est donc fondée à maintenir à droit constant le texte qui existait sous l'empire de MIF 1 qui était réservé aux clients non professionnels.

20. L'AMAFI est en total désaccord avec cette approche.

D'une part, parce qu'il s'agit clairement d'un ajout par rapport à des dispositions européennes : l'argument selon lequel il y aurait une harmonisation minimale opérée au niveau européen autorisant les autorités locales à ajouter par rapport à ce socle minimal européen est en directe contradiction avec la démarche engagée par le Ministre visant à identifier les domaines de « *dé-surtransposition* » des textes français et ce, en vue d'accroître l'attractivité financière de la France.

D'autre part, parce que cet ajout va, sans aucune doute, créer un risque de confusion et d'incompréhension supplémentaire et donc contribuer à l'illisibilité du droit français dans la mesure où le champ d'application de l'article 58 est désormais plus large (incluant les clients professionnels, le conseil en investissement sous certaines conditions, un nouveau service et un service connexe) que le champ de l'obligation d'établir une convention sous MIF 1. Maintenir une disposition issue de MIF 1 dans le cadre de MIF 2 alors que les dispositions européennes ont été modifiées, tant dans leur champ que dans leur contenu, ne peut se justifier.

L'AMAFI préconise donc la suppression pure et simple des articles précités. Ces points seront mentionnés dans la réponse à la Consultation de la DGT sur la simplification et la dé-surtransposition en matière financière (AMAFI / 17-80).

 **Article 315-15**

21. L'AMAFI souhaite attirer l'attention du régulateur sur le fait que la référence à l'article 10 de MAR contenue au 3^o semble inexacte. Ne conviendrait-il pas mieux de viser l'article 9 intitulé « *comportement légitime* » plutôt que l'article 10 relatif à la divulgation illicite d'informations privilégiées ?

Articles 315-16 à 315-19

22. L'AMAFI relève qu'à l'occasion de la transposition «négative» du règlement européen 596/2014 du 16 avril 2014 dit «MAR»¹, l'AMF a finalement souhaité maintenir ses dispositions du RG AMF relatives aux **listes de surveillance et d'interdiction** (articles 315-16 à -18) alors même que MAR ne contient aucune disposition similaire.

23. L'AMF avait d'ailleurs souligné : «*La transposition de MAR constitue l'occasion de poser la question du maintien de ces dispositifs. En effet, ils sont purement nationaux, ayant été introduits par un arrêté du 5 août 2008, sans lien avec les directives MAD et MIF. MAR ne traitant pas clairement de cette question, il est proposé qu'ils soient maintenus, ces listes paraissant utiles*».

24. L'Association confirme que dans la mesure où il s'agit de dispositifs purement nationaux qui matérialisent une démarche de *goldplating*, à l'encontre même de la préoccupation plusieurs fois exprimée par l'AMF. Même si ces dispositifs ont leur utilité pour la gestion de la circulation de l'information privilégiée et la gestion des conflits d'intérêts, l'AMAFI relève que leurs mises en œuvre opérationnelles soulèvent des problématiques parfois importantes.

L'Association considère donc qu'il convient des les supprimer. Ces points seront mentionnés dans la réponse à la Consultation de la DGT sur la simplification et la dé-surtransposition en matière financière (AMAFI / 17-80).

Articles 315-31 à 315-37

25. Dans une Sous-section 4 (« *Introduction des titres de sociétés sur un marché réglementé d'instruments financiers* ») du Chapitre V (« *Autres dispositions* ») du Titre I du Livre III, figurent des dispositions - les articles 315-31 à 315-37 - que l'AMF propose de maintenir tout en les renumérotant en articles 315-6 à 315-12 alors que Règlement délégué précité 2017/565 contient des dispositions détaillées sur les mêmes sujets aux articles 38 (« *Exigences générales supplémentaires relatives à la prise ferme et au placement* »), 39 (« *Exigences supplémentaires relatives au prix des offres en rapport avec l'émission d'instruments financiers* ») et 40 (« *Exigences supplémentaires relatives au placement* »).

26. Pour l'AMAFI, il n'y a donc aucune raison valable de conserver ces articles et leur maintien serait source de complexité additionnelle. Dans son document de consultation, en guise de justification de ces dispositions, l'AMF renvoie à l'explication qu'elle a donnée en relation avec les dispositions sur les conventions clients à savoir que les dispositions européennes sont des dispositions d'harmonisation minimale auxquelles l'AMF pourrait parfaitement rajouter des dispositions nationales (v. § 19 ci-dessus). Cette explication est inacceptable pour l'AMAFI, d'une part parce qu'elle est dépourvue de fondement juridique et d'autre part, comme indiqué ci-dessus, parce qu'elle va directement à l'encontre de la démarche engagée par le Ministre visant à identifier les domaines de « *dé-surtransposition* » des textes français et ce, en vue d'accroître l'attractivité financière de la France.

27. Plus particulièrement :

- ✓ S'agissant de l'article 315-31 (article renuméroté 315-6) : l'AMAFI a eu l'occasion dans le passé de faire valoir auprès de l'AMF que l'obligation énoncée à cet article d'établir un contrat et d'assurer sa signature au moins trois mois avant l'introduction en bourse était totalement irréaliste et impraticable de façon concrète, du fait du refus des émetteurs de signer un tel contrat, le plus souvent, avant la toute dernière phase de l'opération. Cet article qui ne repose sur aucune disposition européenne et qui n'est pas appliqué en pratique - parce qu'il n'est pas réaliste - doit donc être supprimé.

¹ V. Consultation publique de l'AMF du 20 avril 2016 sur les modifications à apporter à son règlement général et à sa doctrine « Emetteur » en vue de l'entrée en application du règlement abus de marché « MAR ») et la réponse de l'AMAFI (AMAFI / 16-26).

- ✓ S'agissant de l'article 315-32 (article renuméroté 315-7) : les informations sur coûts et frais sont particulièrement détaillées à l'article 50 du Règlement délégué 2017/565 en application de l'article 24.4 de la Directive MIF2 ainsi qu'aux articles L. 533-12 et D. 533-15, 3° du Code monétaire et financier. Le maintien de cet article ne peut donc se justifier. Il doit être supprimé.
- ✓ S'agissant de l'article 315-33 (article renuméroté 315-8) : il impose au PSI de procéder à une évaluation de la société en ayant recours « *aux méthodologies reconnues de valorisation* ». Il y a là clairement un ajout par rapport aux dispositions européennes, particulièrement celles de l'article 39.2 du Règlement délégué 2017/565 qui impose, non pas de procéder à une évaluation de la société, mais d'informer le client « *sur la façon dont la recommandation relative au prix de l'offre et au calendrier impliqués est déterminée* ». Il faut noter que cet article 39.2 est particulièrement précis s'agissant des obligations du PSI à l'égard de son client concernant le prix de l'offre. Son dernier alinéa énonce que « *pendant tout le processus d'offre, les entreprises prennent également les mesures raisonnables pour tenir le client émetteur informé de toute évolution du prix de l'émission* ».

L'article 315-33 fait donc peser sur le PSI une obligation complémentaire lourde qui ne peut en aucune façon être justifiée par le droit d'ajouter à des dispositions d'harmonisation minimale, sauf à aller directement à l'encontre de la démarche engagée par le Ministre pour rendre la place financière de Paris plus attractive. Elle ne peut d'ailleurs pas non plus se justifier par une quelconque utilité pour l'émetteur tant il est vrai que dans un processus d'introduction en bourse, ce n'est pas l'évaluation de la société qui est le critère déterminant mais plutôt le prix d'offre qui peut dépendre d'autres facteurs. Ce n'est d'ailleurs pas sans raison que le législateur européen s'est concentré sur les obligations d'information du client s'agissant de la formation de ce prix. Cet article doit donc être supprimé.

- ✓ S'agissant de l'article 315-34 (article renuméroté 315-9) : Comme l'article 315-31 ci-dessus, cet article impose une obligation dont il n'est pas fait usage. En effet, il se réfère à la clause d'augmentation de la taille des augmentations de capital (pouvant correspondre soit à une clause d'extension soit à une clause de sur-allocation) qui en pratique n'est que très rarement utilisée dans le cadre des introductions en bourse. En outre, il est rappelé que les mesures de stabilisation et les clauses de sur-allocation correspondantes relèvent du Règlement Abus de marché (n° 596/2014) (MAR) qui a consacré un Règlement délégué n° 2016/1052 aux mesures de stabilisation et contient de ce fait des obligations précises relatives à ces opérations.

Il n'y a donc aucune raison de conserver cet article (qui aurait d'ailleurs déjà dû être supprimé lors de la transposition négative de MAR). Il doit donc être supprimé.

- ✓ S'agissant de l'article 315-35 (article renuméroté 315-10) : l'AMF explique qu'il ne relève pas de MIF 2 parce que le Règlement délégué précité, dans ses articles 38 à 41 relatifs au placement, y compris lors d'une IPO, vise « *la mise en place d'une politique d'allocation* » des ordres (particulièrement à l'article 40.4) tandis que l'article 315-35, lui, « *précise la politique d'allocation* ». Si l'on suit ce raisonnement, on pourrait dire de tout ajout national qu'il ne relève pas du texte européen... précisément parce qu'il ajoute au texte national... Cette explication ne peut davantage être acceptée. Les obligations en cette matière sont définies aux articles précités du Règlement délégué et notamment à l'article 40.4. Des discussions approfondies se sont tenues avec les services de l'AMF sur l'interprétation à donner à cet article. L'ESMA par ailleurs, dans son document de Questions-Réponses,^[1] a eu l'occasion de répondre à des questions sur le sujet du placement et particulièrement sur la question des allocations. Il est probable que d'autres questions-réponses se rajouteront sur ce sujet dans les semaines/mois à venir.

^[1] Questions and Answers on MiFID II investor protection and intermediaries topics, 10 November 2017 / ESMA35-43-349, Section 6.

Il faut rappeler que la question des allocations n'était pas traitée du tout sous MIF 1 - ce qui pouvait expliquer que des dispositions nationales aient existé sur ce sujet mais ce n'est plus le cas sous MIF 2. Dès lors, les dispositions en place sous MIF 1 ne sauraient être maintenues. Cet article doit donc, lui aussi, être supprimé.

- ✓ S'agissant de l'article 315-36 (article renuméroté 315-11) : L'AMF a justifié le maintien de cette disposition en se référant à une disposition applicable au PSI qui fournit le service de gestion de portefeuille et définit *a priori* l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet (l'article 314-66, IV) en indiquant que « *l'article 24(12) de MIF 2 permet aux Etats membres de conserver des dispositions supplémentaires, adoptées lors de la transposition de MIF 1, dès lors qu'elles ont été dûment notifiées à la Commission. Pour mémoire, le Trésor a adressé une lettre à la Commission en 2007 indiquant son intention de conserver ce principe relatif à la pré-affectation des ordres* ».

Cette justification ne peut être acceptée. D'abord, l'article 24.12 de la Directive MIF 2 ne prévoit la possibilité pour les Etats membres d'imposer des exigences supplémentaires que « *dans des cas exceptionnels et pour autant que ces exigences soient objectivement justifiées et proportionnées afin de répondre à des risques spécifiques pesant sur la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché qui revêtent une importance particulière dans la structure de marché propre à l'Etat membre concerné* ». Quant à la possibilité de conserver des exigences supplémentaires qui auraient été notifiées à la Commission européenne avant le 2 juillet 2014, encore faut-il qu'elles respectent les conditions prévues à l'article 4 de la Directive d'application 2006/73 de MIF 1, qui énoncent les mêmes critères que ceux énoncés à l'article 24.12 de la Directive MIF 2.

Dès lors, l'AMAFI considère qu'il n'est pas possible de justifier valablement le maintien de l'article 315-36 en se référant à une lettre que la Direction du Trésor aurait envoyée (sans qu'en outre aucune précision ne soit apportée sur le contenu de cette lettre) pour justifier le maintien d'un autre article. Après vérification sur le site de la Commission européenne sur lequel figurent les notifications faites par les Etats membres, en vertu de l'article 4 de la Directive 2006/73 du 10 août 2006, des dispositions supplémentaires entrant dans le champ de MIF1, il apparaît que la seule notification mentionnée comme ayant été faite par la France concerne le découplage des prestations (« *unbundling* ») et les nouvelles restrictions apportées aux commissions en nature (« *softing* ») ainsi que les accords de commissions partagées et les seuls articles du RG AMF qui sont expressément concernés et visés sont les articles 374-75-1, 314-79, 314-81, 314-82, 314-83 et 314-85-1. Il n'y a donc là aucun fondement au maintien de l'article 315-36 qui doit donc être supprimé.

- ✓ S'agissant enfin de l'article 315-37 (article renuméroté 315-12) : Il est rappelé, comme indiqué plus haut (v. commentaires en relation avec l'article 315-35) que les obligations du PSI, en matière de politique d'allocation, sont énoncées à l'article 40.4 du Règlement délégué 2017/565. Cette disposition ajoute une obligation à la charge des PSI qui ne peut être valablement fondée juridiquement puisque c'est l'émetteur et lui seul qui est responsable de l'établissement du prospectus (ce que l'AMF reconnaît d'ailleurs dans son commentaire). Cet article doit donc être supprimé.

L'AMAFI préconise donc la suppression pure et simple des articles précités, et donc de l'intégralité de cette sous-section 4, à compter de 3 janvier 2018. Ces points seront mentionnés dans la réponse à la Consultation de la DGT sur la simplification et la dé-surtransposition en matière financière (AMAFI / 17-80).

 **Article 315-45**

28. L'AMAFI soulève deux interrogations au regard de l'article 315-45 du RG AMF (qui doit être renuméroté 315-13) portant sur les autorisations de publication différée des rapports de négociation par les plateformes :

- ✓ D'une part, la référence à l'article 21.4 du règlement MiFIR nous paraît insuffisante afin de couvrir l'ensemble des régimes possibles de publication différée. En effet, le règlement délégué (RD) 2017/583 (ex-RTS 2) décline ces différentes options à la fois dans son article 8 et dans son article 11. Or, si l'article 8 du RD renvoie bien à l'article 21.4 de MiFIR, ce n'est pas le cas de l'article 11 du RD qui renvoie à l'article 21.3 de MiFIR. C'est pourquoi l'AMAFI propose d'ajouter à la rédaction proposée par l'AMF la référence au paragraphe 3 de l'article 21 de MiFIR, en complément de la mention du paragraphe 4.
- ✓ D'autre part, ce nouvel article 315-13 du RG AMF traite uniquement de la publication différée des rapports de négociation sur instruments non actions. C'est pourquoi, afin de prendre également en compte le cas des instruments actions et assimilés, l'AMAFI suggère d'insérer à la rédaction actuelle du projet de l'AMF un renvoi à l'article 20.2 du règlement MiFIR.

 **Articles 315-31 et 315-32 (tels qu'il est proposé de les introduire au 3 janvier 2017)**

29. S'agissant de la publication différée des rapports de négociation par les internalisateurs systématiques, l'AMAFI souhaite formuler les mêmes remarques que celles déclinées à l'article 315-13 (nouvelle numérotation) :

- ✓ Le nouvel article 315-31 ne couvre que le cas des instruments non actions. C'est pourquoi l'AMAFI propose de faire également référence à l'article 14.1 de MiFIR (à côté de la mention de l'article 18.2) ainsi qu'à l'article 14 paragraphes 1 et 2 de MiFIR (à côté de la mention de l'article 9.1) pour des instruments actions.
- ✓ Au nouvel article 315-32, afin de considérer l'ensemble des régimes possibles de publication différée, l'AMAFI propose d'ajouter à la rédaction proposée par l'AMF la référence au paragraphe 3 de l'article 21 de MiFIR, en complément de la mention du paragraphe 4.

 **Article 315-67**

30. L'AMAFI soutient pleinement la suppression de cet article qui était en contradiction avec l'article 17 de MiFID2 et ses textes d'application.

 **Articles 324-1 et 324-2 (tels qu'il est proposé de les introduire au 3 janvier 2018)**

31. Aux fins du Chapitre IV Compensateurs correspondant aux nouveaux articles 324-1 et 324-2 du RG AMF, l'AMAFI ne partage pas l'analyse de l'AMF selon laquelle l'article 17.6 de la directive MiFID 2 s'applique à toutes les activités de compensation, et pas seulement à celles effectuées dans le cadre du trading algorithmique. L'AMAFI demande des clarifications sur le champ d'application de ces dispositions. Sur le fond, l'AMAFI n'a pas d'objection sur la proposition de rédaction de l'article 324-1 en tant que tel. En revanche, nous considérons que les articles 24 à 27 du RD 2017/589 ne s'appliquent que pour autant que le compensateur agisse pour le compte de clients qui font du trading algorithmique. En effet, imposer ces dispositions à l'ensemble des activités serait très contraignant, voire irréaliste s'agissant notamment de compensateurs actifs sur les dérivés de matières premières.

2. Observations supplémentaires sur les renvois effectués par le Comofi au RG AMF

32. A titre subsidiaire, l'AMAFI a remarqué que certains articles du Comofi (L.533-12, III, L.533-13, II et D. 533-12, 3°) qui entreront en application au 3 janvier 2018 renvoient au RG AMF pour leur application. Néanmoins, nous ne sommes pas sûrs d'avoir identifié quels nouveaux articles du RG répondent à ces renvois. Pourriez- vous nous éclairer sur ce point ?

33. Les articles du Comofi en question sont listés ci-dessous, en commençant par les dispositions législatives puis les dispositions réglementaires dans l'ordre des articles :

Article L. 533-12, III² du Comofi

34. L'article L. 533-12 III du Comofi dispose que :
[...]

« III.-Les informations mentionnées au II [les informations appropriées en ce qui concerne les PSI autres que les SGP, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés, les lieux d'exécution et tous les coûts et frais liés.] sont fournies sous une forme compréhensible de manière à ce que les clients, notamment les clients potentiels, puissent raisonnablement comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.

Ces informations peuvent être fournies sous une forme normalisée dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »
[...]

35. Ainsi, et contrairement à la version de l'article L.533-12 cité aux pages 96 et 97 de l'annexe 1 du document de consultation de l'AMF, il revient aux RG AMF de fixer les conditions selon lesquels les informations visées au II de l'article L.533-12 peuvent être normalisées.

Article L. 533-13, II du Comofi

[...]
« II.-En vue de fournir un service autre que ceux mentionnés au I, les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille demandent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, des informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement, en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service proposé ou demandé, pour être en mesure de déterminer si le service ou l'instrument financier est approprié.

Lorsqu'une offre groupée de services ou de produits au sens de l'article L. 533-12-1 est envisagée, l'évaluation porte sur le caractère approprié de l'offre groupée dans son ensemble.

Lorsque les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille estiment, sur la base des informations fournies, que le service ou l'instrument financier n'est pas adapté aux clients, notamment aux clients potentiels, ils les en avertissent. **Cet avertissement peut être transmis sous une forme normalisée dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.**

Si les clients, notamment les clients potentiels, ne fournissent pas les informations mentionnées au premier alinéa ou si les informations fournies sont insuffisantes, les prestataires les avertissent qu'ils ne sont pas en mesure de déterminer si le service ou l'instrument financier envisagé leur convient. **Cet avertissement peut être transmis sous une forme normalisée dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »**

[...]

² Tel que modifié par l'ordonnance n° 2017-1107 du 22 juin 2017 relative aux marchés d'instruments financiers et à la séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuille de celui des entreprises d'investissement

36. L'AMAFI, n'a pas identifié quel articles du RG AMF pouvait répondre au renvoi effectué par le Comofi dans l'article L 533-13, Il précité.

 **Article D. 533-12 du Comofi**

[...]

« Dans le cas d'une petite entreprise ne répondant pas aux critères du 2 de l'article D. 533-11, l'évaluation doit porter sur la personne autorisée à effectuer des transactions au nom de celle-ci.

Dans le cadre de cette évaluation, au moins deux des critères suivants doivent être réunis :

1° La détention d'un portefeuille d'instruments financiers, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros ;

2° **La réalisation d'opérations, chacune d'une taille significative telle que déterminée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ;**

3° L'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers »

[...]

Sous l'empire de MIF, ces précisions étaient apportées par le biais d'une Instruction AMF n°2014-01 qui pourrait être reprise à l'identique.

37. L'AMAFI a remarqué que l'ensemble des articles contenus dans section 2, du chapitre IV du Titre I^{er} relatifs à la « catégorisation des clients et des contreparties éligibles » serait supprimés.

Néanmoins, un article devrait être créé afin de préciser la notion d'opérations de « taille significative ».

