



MiFID II / MiFIR En route vers 2018

Une mise en œuvre opérationnelle difficile

23 novembre 2017

Association française des marchés financiers

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

Sommaire

1. Une projet d'adaptation d'une complexité sans précédent
2. Les difficultés pressenties au 3 janvier 2018 et le chemin à suivre

1. Une projet d'adaptation d'une complexité sans précédent

Une réforme d'une ambition inédite

MiFID II / MiFIR porte sur un **champ d'application** et est d'une **profondeur** sans rapport avec les précédentes réglementations européennes :

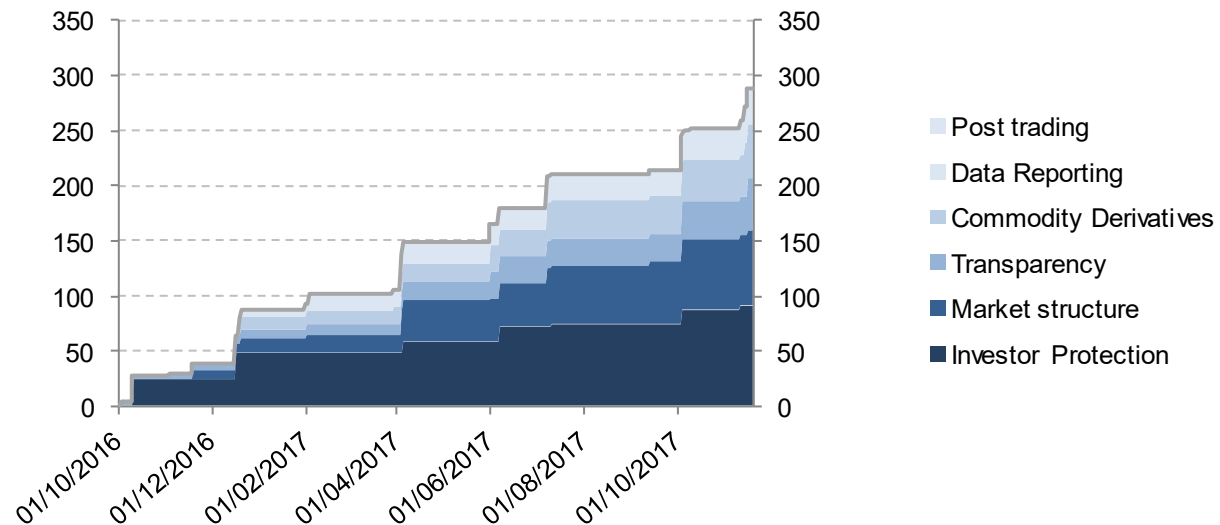
- **marchés actions** : obligation de négociation, plafond au *dark trading*, régime des pas de cotation,
- **marchés non-actions** : extension des obligations de transparence, alignement sur les concepts de structure de marché actions, systématisation du rapport au régulateur, nouvelle réglementation des marchés dérivés de matières premières,
- renforcement des dispositions visant à la **protection des investisseurs** (marché cible, intervention produit, dispositions *inducement* dont recherche, coûts et charge, rapports de meilleure exécution, etc.).

Des clarifications tardives (et inachevées...)

(1/2)

Pour apporter ses clarifications, l'**AEMF** a choisi le vecteur des **Questions / Réponses**, outil plus flexible que les Positions, mais au prix d'une assez faible consultation de l'industrie et d'une **inflation croissante** et sans doute appelée à se poursuivre.

Nombre de Questions / Réponses publiées par l'AEMF



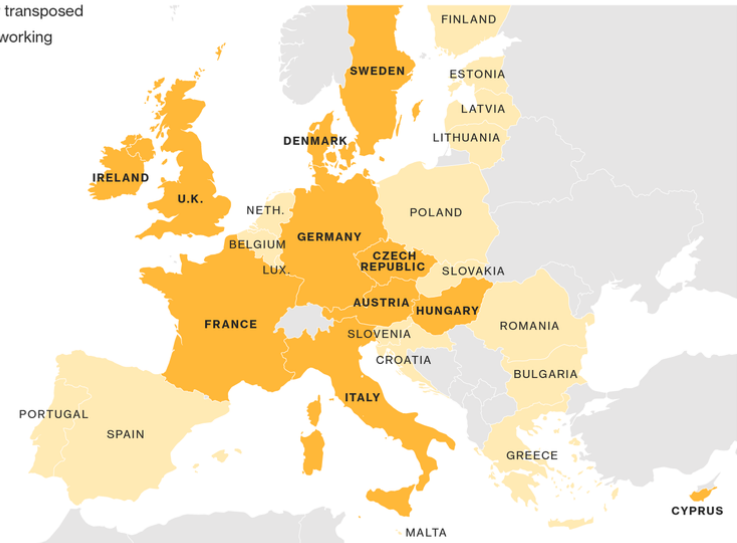
Des clarifications tardives (et inachevées...)

(2/2)

Il convient en outre de noter que **de nombreux pays n'ont pas achevé leur travail de transposition...**

With MiFID Looming, Many EU Countries Are Still Working on Rules
Governments must convert MiFID into national laws and regulations

■ Fully transposed
■ Still working



Sources: European Commission, Bloomberg reporting

Bloomberg

... et que plusieurs sujets restent débattus :

- extra-territorialité de certaines dispositions,
- application des pas de cotation aux Internalisateurs Systématiques,
- application des obligations de négociation et statut des dossiers d'équivalence ...

Des dépendances multiples

Dans leur projet d'adaptation et de déploiement, les PSI sont en outre soumis à de multiples dépendances externes :

- chronologie du déploiement par les plateformes de négociation de leurs nouveaux protocoles d'accès,
- base AEMF / initiative de l'industrie pour déterminer le statut « SI » des entités et établir les responsabilités de *trade reporting*,
- base AEMF des instruments (FIRDS) et base ANNA pour déterminer le statut ToTV des instruments,
- avancement de l'équipement des clients (investisseurs, entreprises et émetteurs) en *Legal Entity Identifier*,
- instruction des dossiers d'équivalence pour les plateformes de pays tiers traitant des actifs soumis à l'obligation de négociation,
- nouvelles clarifications des autorités nationales compétentes / de l'AEMF,
- etc.

2. Les difficultés pressenties au 3 janvier 2018 et le chemin à suivre

Une industrie globalement prête mais...

(1/2)

L'AMAFI estime que **les Prestataires de Services d'Investissement en France seront globalement en mesure de faire face à leurs obligations au 3 janvier 2018.**

Sur plusieurs sujets, l'industrie pourra en outre pallier aux incertitudes résiduelles en se fondant sur des **interprétations** (coûts et charges) ou des **standards** (contrat recherche, gouvernance produits) **communs**.

Une industrie globalement prête mais...

(2/2)

Toutefois, quelques difficultés pourraient affecter à **la marge** certains des dispositifs prévus par MiFID II / MiFIR :

- pour les **obligations de transparence**, le traitement d'une fraction des transactions pourrait être affecté par :
 - i. la difficulté à déterminer le statut ToTV de certains instruments,
 - ii. la complexité du processus de détermination de la responsabilité pour la transparence post-trade,
 - iii. la difficulté à déterminer le statut de sa contrepartie,
 - iv. l'incertitude sur le traitement des « packages ».
- pour le **rapport au régulateur**, l'absence de LEI pour certains acteurs, notamment hors Union, va perdurer en 2018,
- la **qualification des services** (recherche vs avantages mineurs) reposera sur des interprétations potentiellement hétérogènes,
- la publication des rapports relatifs à la **qualité d'exécution** présente également une complexité particulière pour certains produits (horodatage, etc.).

2018, une année charnière

Pour les Prestataires de Services d'Investissement, les enjeux collectifs pour 2018 seront :

- de prolonger les travaux de remédiation sur certaines difficultés identifiées,
- d'intégrer les clarifications qui pourront continuer d'être apportées par les régulateurs et les avancées sur les dépendances communes,
- de dégager lorsque nécessaire de nouvelles interprétations et normes partagées,
- de poursuivre la formation des effectifs.

Il importe dans ce cadre que les autorités confirment une approche pragmatique de la supervision dans les premiers temps de MiFID II / MiFIR.

2018 sera aussi le temps des premières réflexions sur l'adaptation de MiFID II / MiFIR aux conséquences du Brexit !

Merci pour votre attention



Vendredi 27 octobre 2017

AMAFI - 17-86