



## 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 :

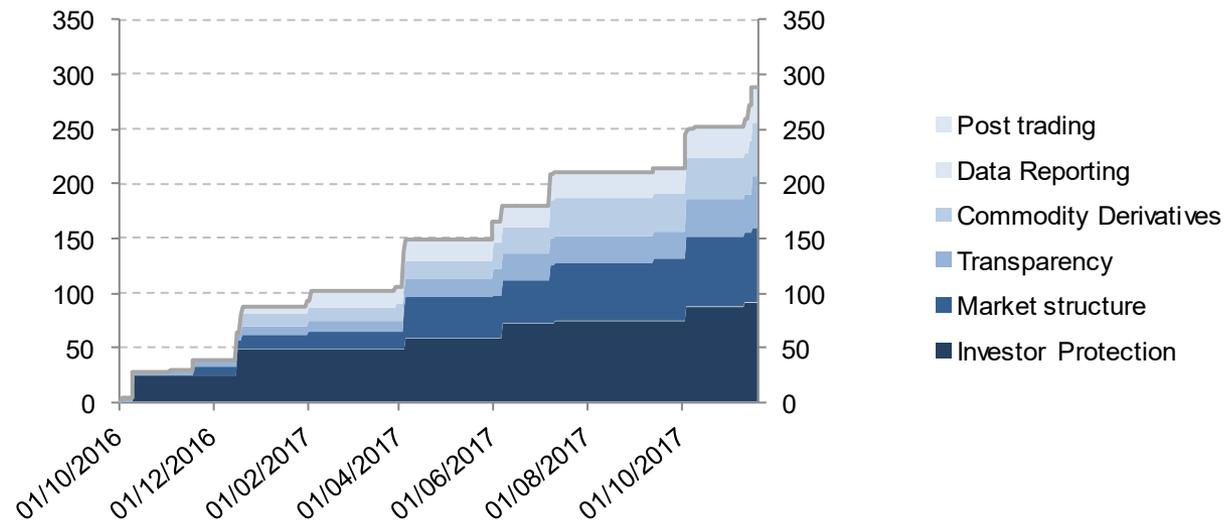
- **marchés actions** : obligation de négociation, plafond au *dark trading*, régime des pas de cotation,
- **marchés non-actions** : extension des obligations de transparence, alignement sur les concepts de structure de marché actions, systématisation du rapport au régulateur, nouvelle réglementation 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

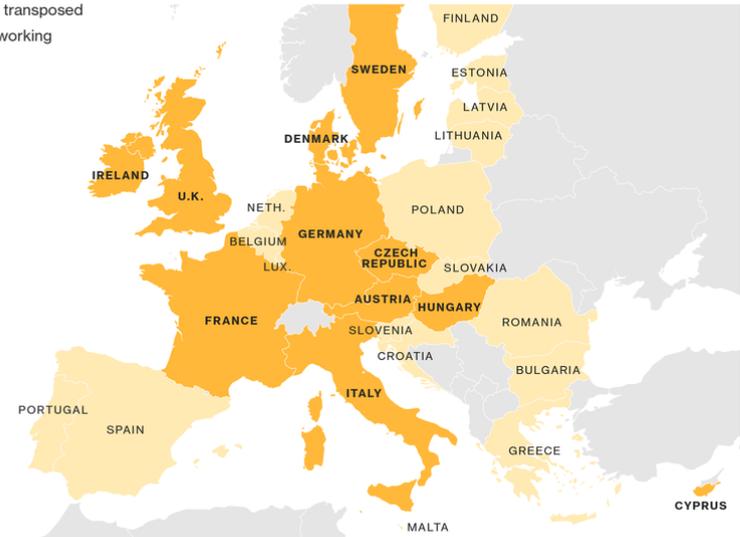


# Des clarifications tardives (et inachevées...)

(2/2)

**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

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

... 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

