

MISE A JOUR DE LA POSITION-RECOMMANDATION AMF DOC-2014-07

GUIDE RELATIF A LA MEILLEURE EXECUTION

--

Observations AMAFI

Dans le prolongement de l'entrée en vigueur des textes MIF 2, l'AMF propose de mettre à jour sa position-recommandation AMF DOC-2014-07 relative à la meilleure exécution (« *best execution* »).

L'AMAFI remercie l'AMF pour l'opportunité qui lui est faite de commenter cette mise à jour. Si une majorité des modifications proposées n'appelle pas d'observations particulières, un certain nombre de points, mis en évidence ci-dessous, sont néanmoins importants et nécessitent d'être réexaminés.

- ✚ **S'agissant de l'applicabilité de la meilleure exécution selon le type de service d'investissement fourni et plus particulièrement eu égard à la réalisation du « *four-fold test* » de la Commission européenne (correspondant au **point 1.4** du document « AN1 » de l'AMF (= tableau en Annexe 1) de la note de couverture)**

La référence qui est faite par l'AMF à la Réponse de la Commission au CESR (*document de travail CEVM – ESC-07-2007*) est en effet absolument nécessaire. Cependant, la manière dont elle est rapportée nous paraît incomplète. Dans un souci de meilleure appréhension de cette doctrine, l'AMAFI suggère ainsi de la compléter, de manière à faire explicitement et de manière exhaustive référence au « *four-fold test* » de la Commission (*Question 1, réponse 1 de la Commission – paragraphe 8*).

- ✚ **S'agissant de l'utilisation par l'AMF des recommandations du CESR/ESMA pour établir certaines de ses Positions**

L'AMAFI s'oppose au fait d'ériger en Position certaines recommandations du CESR ou de l'ESMA. En effet, ses orientations ou recommandations sont dépourvues de force obligatoire et ne peuvent donc être imposées aux PSI. Conformément aux Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, une Position « *constitue une interprétation des dispositions législatives et réglementaires entrant dans le champ de compétence de l'AMF* ».

Or, non seulement les recommandations CESR/ESMA ne sont ni des dispositions législatives ni des dispositions réglementaires, mais surtout la Position n'en constitue en aucun cas une interprétation puisqu'elle se borne à en imposer l'application. Dans ces conditions, il conviendrait à minima de convertir les Positions concernées en Recommandations, en s'assurant préalablement que l'AMF participe ainsi à la convergence de supervision sans nuire indûment à la compétitivité de la Place de Paris : rien ne garantissant que les autres régulateurs intègrent *in extenso* ces éléments dans leurs propres doctrines nationales, il conviendrait à tout le moins que l'AMF s'assure au préalable que c'est bien le cas pour une majorité d'entre eux.

En ce sens, et pour exemple, l'AMAFI conteste l'utilisation par l'AMF de certains termes issus de ces Q&A, qui rapportés, laisseraient entendre que l'obligation de meilleure exécution est une obligation de résultat alors qu'elle n'est qu'une **obligation de moyen** (correspondant au point 2 du tableau AN1).

De la même manière, dans le cadre des transactions de gré à gré (correspondant au point 2.2 du tableau AN1), l'AMAFI conteste l'extraction partielle (puisque manque la notion de « *where available* ») faite de la réponse de l'ESMA qui reconnaît que selon la nature ou la liquidité des instruments financiers concernés, les données de marché ou de prix de référence ne sont pas nécessairement disponibles. Dans ce dernier exemple, l'AMAFI tient en outre à souligner que cette réponse ESMA semble aller de toute façon au-delà de ce qui est prescrit par l'article 64(4) du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (« RD MIF 2 ») puisque ce dernier n'impose pas aux prestataires d'effectuer des vérifications « *sur une base systématique* ».

✚ **S'agissant de l'application de l'obligation de meilleure exécution aux instruments financiers émis par les PSI et notamment dans le cadre de services d'exécution d'ordres pour compte de tiers** (correspondant au point 1.4 du tableau AN1)

Si l'AMAFI ne conteste pas l'extension de la définition du « *service d'exécution d'ordres* » sous MIF 2, et telle que rappelée ici par l'AMF, l'AMAFI considère en revanche, que les conséquences à en tirer s'agissant de l'obligation de meilleure exécution mériteraient d'être précisées.

✚ **S'agissant de l'application de l'obligation de meilleure exécution aux opérations de financement sur titres (SFT)** (correspondant au point 1 de la note de couverture et notamment au point 1.2 du tableau AN1)

L'AMAFI s'interroge sur la Position de l'AMF consistant à affirmer que l'obligation de meilleure exécution s'applique nécessairement aux SFT. En ce sens, l'AMAFI conteste la référence même qui est faite par l'AMF au considérant 99 du RD MIF 2 pour fonder cette Position, considérant d'une part, qu'elle donne une importance disproportionnée à un simple considérant et d'autre part, que celui-ci ne clarifie qu'insuffisamment la question de l'application éventuelle de l'obligation de meilleure exécution aux SFT.

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
INTRODUCTION	Inchangé
<p>Il est proposé de remplacer les 5 premiers paragraphes de l'introduction par les développements suivants :</p> <p><u>Le présent guide constitue une mise à jour de la position-recommandation n° 2014-07.</u></p> <p><u>En effet, un certain nombre de dispositions relatives à la meilleure exécution sont désormais obsolètes, tandis que d'autres sont nouvelles. Dans ce contexte, il apparaît utile de faire un état des lieux des pratiques des prestataires de services d'investissement (PSI) afin d'identifier des zones de faiblesse ou de risque, et de clarifier les attentes en matière d'application pratique des dispositions législatives et réglementaires en matière de meilleure exécution.</u></p>	<p>Il est proposé de mettre à jour cette introduction qui contient des propos aujourd'hui obsolètes.</p> <p>AMAFI – Pour une meilleure lisibilité de la doctrine dans le futur, l'AMAFI suggère une rédaction alternative telle que proposée que ci-dessous :</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>Le présent guide constitue une mise à jour de la position- recommandation n° 2014-07.</i></p> <p><i>En effet, suite à la transposition des textes issus de MIF 2, un certain nombre de dispositions nouvelles relatives à la meilleure exécution ont été érigées tandis que d'autres sont devenues désormais obsolètes tandis que d'autres sont nouvelles. Dans ce contexte, il apparaît est apparu utile de faire un état des lieux des pratiques des prestataires de services d'investissement (PSI) afin d'identifier des zones de faiblesse ou de risque, et de clarifier les attentes en matière modalités d'application pratique des dispositions législatives et réglementaires en matière de meilleure exécution.</i></p>
<p>Ce <u>Le présent</u> guide s'appuie également sur un document de questions/réponses (ci-après « FAQ CESR ») publié par le CESR en mai 2007* qui avait fait l'objet de la publication d'un communiqué de presse** le 30 octobre 2007, dans lequel l'AMF invitait les professionnels à se référer à ces recommandations. <u>Lorsque cela est approprié, les recommandations formulées dans le FAQ CESR restent applicables. Aussi, c certaines positions et recommandations formulées dans ce document s'appuient sur des développements du FAQ CESR leur conférant parfois ainsi une portée supérieure nouvelle.</u></p>	<p>Les services considèrent que sauf décision contraire de l'ESMA, le FAQ CESR est toujours pertinent, sous réserve des éventuelles contradictions avec le nouveau cadre applicable depuis le 3 janvier 2010.</p> <p>AMAFI – C'est à l'ESMA de se prononcer sur le caractère toujours valide ou non du FAQ CESR cité. Il appartient donc aux services de l'AMF de se rapprocher de l'ESMA pour obtenir sa position en la matière.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p><u>Ce guide s'appuie également sur le document « Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics » de l'ESMA (ci-après désigné par les termes « Q&A de ESMA ») qui comporte des clarifications sur les obligations de meilleure exécution dans sa section 1.</u></p> <p><u>Enfin, il est à noter que le document intitulé « Questions and answers relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID » apporte un ensemble de clarifications sur l'application des obligations de meilleure exécution aux transactions de la clientèle non professionnelle sur les CFD, options binaires et opérations de <i>rolling spot forex</i>, auxquelles il est fait référence dans ce guide.</u></p> <p><i>*Note de bas de page : Le document est disponible sur le site de l'ESMA dans la section « Guidelines and Recommendations, MiFID », sous forme de Q&A sous la r Best Execution under MiFID, Référence 07-320. Les passages cités dans ce guide proviennent de la traduction de ce document par l'AMF.</i></p> <p><i>**Note de bas de page : Cf. Annexe</i></p>	<p>Ce guide fera souvent référence aux Q&A de l'ESMA en matière de meilleure exécution.</p> <p>Il fera aussi référence au document ci-contre, rédigé sous l'empire de MIF 1. Les développements intéressant la meilleure exécution se trouvent en section 9 du document, pages 66 à 77.</p> <p>AMAFI – Il nous semble important ici de mettre en avant le caractère éventuellement hors sujet de la référence à ces dernières Q&A.</p> <p>L'annexe est un communiqué de presse de l'AMF datant de 2007. Il est donc proposé de supprimer l'annexe.</p>
<p>Le présent guide vise trois objectifs :</p> <ul style="list-style-type: none"> - assurer la protection que sont en droit d'attendre les investisseurs ; - proposer des principes simples pour les PSI qui leur permettent de mettre en œuvre les dispositifs les plus adaptés à leur stratégie, à leurs activités et à leurs clients ; - fournir des orientations claires sur les conditions dans lesquelles l'AMF entend voir appliquer la règle de meilleure exécution. 	<p>Inchangé</p>
<p>Les dispositions éléments prévues dans ce guide n'étant que des clarifications de textes déjà entrés en vigueur, elles ils sont applicables immédiatement, à l'exception des positions et recommandations relatives</p>	<p>MIF 2 étant pleinement entré en application, une application différée de certaines dispositions en matière de meilleure exécution n'apparaît plus justifiée.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p>aux réexamens des politiques de meilleure exécution et meilleure sélection. Ces dernières devront être appliquées lors du prochain exercice de réexamen annuel des politiques qui interviendra à compter de la date de publication de ce guide.</p>	
<p>1. CHAMP D'APPLICATION DU PRESENT GUIDE</p>	<p>1^{ère} section du guide : champ d'application</p>
<p>1.1. S'AGISSANT DU TYPE DE CLIENTELE</p>	
<p>L'article L. 533-20^z du code monétaire et financier transposant l'article 30 24** de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 MIF 2004/39/CE*** (ci-après « Directive MIF 2 ») précise que les transactions conclues avec des contreparties éligibles, ou suscitées entre contreparties éligibles, ne sont pas soumises aux à certaines des règles de bonne conduite parmi lesquelles l'obligation de meilleure exécution.</p> <p><i>*Note de bas de page : Article L. 533-20 du code monétaire et financier : Les prestataires de services d'investissement agréés pour la réception et la transmission d'ordres pour compte de tiers, pour l'exécution d'ordres pour le compte de tiers ou pour la négociation pour compte propre peuvent susciter des transactions entre des contreparties éligibles ou conclure des transactions avec ces contreparties sans se conformer aux obligations prévues aux articles L. 533-11 à L. 533-16, L. 533-18 et L. 533-19, premier alinéa, en ce qui concerne lesdites transactions ou tout service connexe directement lié à ces transactions.</i></p> <p><i>Un décret précise les critères selon lesquels les contreparties sont considérées comme des contreparties éligibles.</i></p> <p><i>Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les modalités selon lesquelles les contreparties éligibles peuvent demander à être traitées comme des clients.</i></p> <p><i>**Note de bas de page : Article 24 de la Directive MIF 2004-39 :</i></p>	<p>Mise à jour des références textuelles.</p> <p>AMAFI – Dans un souci de meilleure lisibilité de la doctrine de l'AMF, ne serait-il pas pertinent de conserver toutes les citations d'articles, considérants et autres dispositions, que l'AMF cite dans le présent Guide, en notes de bas de pages (« NDBP ») ?</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p>1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement agréées pour exécuter des ordres au nom de clients et/ou pour négocier pour compte propre et/ou pour recevoir et transmettre des ordres puissent susciter des transactions entre des contreparties éligibles ou conclure des transactions avec ces contreparties sans devoir se conformer aux obligations prévues à l'article 19, à l'article 21 et à l'article 22, paragraphe 1, en ce qui concerne lesdites transactions ou tout service auxiliaire directement lié à ces transactions.</p> <p>***Note de bas de page : Nommée dans le guide comme Directive de niveau 1.</p>	
<p>Ce guide ne vise donc pas les relations avec les contreparties éligibles. Sauf exception explicitement mentionnée, il vise principalement les relations avec la clientèle non professionnelle et la clientèle professionnelle. - Cependant, lorsque cela est précisé, certaines recommandations/positions et/ou rappels de textes peuvent viser les relations avec la clientèle professionnelle.</p>	<p>AMAFI – La nouvelle formulation proposée ci-contre par l'AMF laisse entendre que le dispositif introduit par MIF 2 serait plus contraignant que celui posé par MIF 1 quant à la distinction entre les clients professionnels et non professionnels. Or MIF 2 entérine largement les principes mis en place par MIF 1 en la matière. L'AMAFI considère donc que les modifications envisagées ne sont pas opportunes à cet égard.</p>
<p>1.2. S'AGISSANT DU TYPE D'INSTRUMENTS FINANCIERS ET DE TRANSACTIONS</p>	<p>« Transactions » vise à couvrir les opérations de financement sur titres (prêt de titres, pensions livrées notamment)</p>
<p>Le considérant 70* de la Directive d'application 2006/73/CE** 104 du Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016* (ci-après « RD MIF 2 ») stipule prévoit que l'obligation de meilleure exécution s'applique à tous les types d'instruments financiers mais qu'elle doit toutefois être modulée « compte tenu des différences dans l'organisation des marchés et dans la structure des instruments financiers ». Il convient donc d'appliquer l'obligation de meilleure exécution en tenant compte des spécificités des différents types d'instruments financiers.</p> <p><u>De plus, le considérant 99 du RD MIF 2** clarifie la façon dont l'obligation de meilleure exécution a vocation à s'appliquer aux opérations de financement sur titres.</u></p> <p>*Note de bas de page : Considérant 104 du RD MIF 2 (70) de la directive d'application :</p>	<p>Mise à jour des références textuelles.</p> <p>Ajout de la référence du considérant 99 du RD MIF 2 pour introduire les nouveautés du régime de la meilleure exécution aux opérations de financement sur titres.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI conteste l'affirmation selon laquelle le considérant 99 du RD MIF 2 clarifie la façon dont l'obligation de meilleure exécution a vocation à s'appliquer aux opérations de financement sur titres. Aussi, elle conteste le fait qu'elle sous-entend que l'obligation de meilleure exécution a vocation à s'appliquer nécessairement à ces opérations.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p><i>L'obligation d'assurer le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de clients s'applique à l'égard de tous les types d'instruments financiers. Toutefois, compte tenu des différences dans l'organisation des marchés et dans la structure des instruments financiers, il peut être difficile d'identifier et d'appliquer des normes et des procédures de meilleure exécution uniformément valables et efficaces pour toutes les catégories d'instruments. Il convient en conséquence d'appliquer les obligations de meilleure exécution d'une manière qui prenne en compte la diversité des contextes associés à l'exécution d'ordres relatifs à des types particuliers d'instruments financiers. Ainsi, il se peut que les transactions mettant en jeu un instrument financier OTC sur mesure, impliquant une relation contractuelle unique définie sur la base des circonstances propres au client et à l'entreprise d'investissement, ne soient pas comparables, aux fins de la meilleure exécution, à des transactions portant sur des actions négociées sur des lieux d'exécution centralisés.</i></p> <p><u>**Note de bas de page : Extraits du considérant 99 du RD MIF 2 : « Afin de se conformer à l'obligation légale de meilleure exécution, les entreprises d'investissement, lorsqu'elles appliquent les critères de meilleure exécution à leurs clients professionnels, ne recourent généralement pas aux mêmes plates-formes d'exécution pour les opérations de financement sur titres que pour les autres transactions. Cela est dû au fait que les opérations de financement sur titres sont une source de financement où l'emprunteur s'engage à restituer des titres équivalents à une date future, les conditions de l'opération étant généralement définies bilatéralement entre les contreparties avant l'exécution. Par conséquent, le choix des plates-formes d'exécution, pour les opérations de financement sur titres, est plus limité que pour les autres transactions, étant donné qu'il dépend des conditions spécifiques convenues à l'avance entre les contreparties et du fait que les instruments financiers concernés sont spécifiquement demandés ou non sur ces plates-formes d'exécution. En conséquence, la politique d'exécution des ordres mise en place par les entreprises d'investissement doit tenir compte des caractéristiques particulières des opérations de financement sur titres et indiquer séparément les plates-formes d'exécution utilisées pour ces opérations. »</u></p> <p><u>**Note de bas de page : Nommée dans le guide comme Directive d'application</u></p>	

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p>Sauf mention contraire précisant la classe d'actifs visée, les recommandations/positions et rappels de texte formulés dans le présent guide sont applicables à l'ensemble des instruments financiers.</p> <p>Toutefois De plus, à l'exception des paragraphes 2.4.2 2.1.1. et 2.1.4.2., 3.2.3.2 le guide ne traite pas spécifiquement des opérations de financement sur titres produits traités essentiellement de gré à gré (obligations, swap de taux, produits structurés, ...).</p>	<p>AMAFI – La formulation proposée ci-contre nous paraît peu claire. Ainsi, afin de lever toute ambiguïté, l'AMAFI propose la rédaction alternative suivante.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>Sauf mention contraire précisant la classe d'actifs visée, les recommandations/positions et rappels de texte formulés dans le présent guide sont applicables à l'ensemble des instruments financiers.</i></p> <p><i>Toutefois De plus, à l'exception des paragraphes 2.4.2 2.1.1. et 2.1.4.2., 3.2.3.2 le guide ne qui traitent pas spécifiquement des opérations de financement sur titres produits traités essentiellement de gré à gré (obligations, swap de taux, produits structurés, ...).</i></p>
<p>1.3. S'AGISSANT DES ACTEURS CONCERNES</p>	<p>Il est proposé d'ajouter un paragraphe sur le champ des acteurs concernés par le guide.</p>
<p>Pas de commentaires</p>	
<p>1.4. S'AGISSANT DU TYPE DE SERVICE D'INVESTISSEMENT FOURNI</p>	
<p>Le principe de meilleure exécution est modulé en fonction du service fourni par le prestataire PSI :</p> <p>- il s'applique pleinement aux prestataires PSI qui exécutent des ordres ou, dans le cadre de la fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, aux prestataires qui exécutent des décisions d'investissement ;</p>	
<p>En outre A ce titre, l'AMF rappelle, conformément au considérant 69 de la Directive d'application 103 du RD MIF 2, que « les transactions pour compte propre effectuées avec des clients par une entreprise d'investissement doivent être assimilées à l'exécution d'ordres de clients et donc être soumises aux exigences prévues par la directive 2004/39/CE et la présente</p>	<p>Paragraphe issu d'un déplacement (voir ci-dessous).</p> <p>AMAFI – La référence à la Réponse de la Commission au CESR (document de travail CEVM – ESC-07-2007) telle que rapportée par l'AMF nous semble absolument nécessaire mais incomplète. L'AMAFI suggère donc de la compléter</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p>directive la directive 2014/65/UE et le présent règlement, en particulier à celles de ces obligations portant sur la meilleure exécution ». Toutefois, ce ce considérant doit de plus être lu à la lumière de la réponse de la Commission européenne* au CESR qui prévoit :</p> <p><i>*Note de bas de page : Réponse de la Commission à la question 1 « Négociation pour compte propre sur la base de prix proposés » incluse dans le FAQ CESR.</i></p>	<p>comme suit, de manière à faire référence explicitement et exhaustivement au « <i>four-fold test</i> » (Question 1, réponse 1 de la Commission – paragraphe 8).</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>Ce considérant doit de plus être lu à la lumière de la réponse de la Commission européenne* au CESR qui prévoit que :</u></p> <p><i>*Note de bas de page : Réponse 1 (paragraphe 8) de la Commission à la question 1 « Négociation pour compte propre sur la base de prix proposés » incluse dans le FAQ CESR. Réponse de la Commission (document de travail CEVM – ESC-07-2007) disponible en annexe du « FAQ CESR » précité (CESR/07-320) via le site de l'ESMA et/ou le lien internet suivant : https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/07_320.pdf (en anglais). Les services de l'AMF ont proposé en mai 2007 la traduction du document (en français) disponible sur son site à partir du lien internet suivant : https://www.amf-france.org/Reglementation/Textes-europeens/Epargne-et-prestataires/OPCVM/Meilleure-execution-dans-le-contexte-de-la-directive-MIF---Questions---Reponses-du-CESR.</i></p> <p>[...]</p> <p>– que « l'application de la meilleure exécution ou non dépendra de la possibilité de considérer l'exécution de l'ordre du client comme étant effectuée pour le compte du client » ;</p> <p>– que « dans des circonstances ordinaires, un client de détail s'en remet légitimement à l'entreprise d'investissement pour protéger ses intérêts par rapport à la valorisation et aux autres paramètres de la transaction » ;</p> <p>– que « sur les marchés de gros, les clients ne s'en remettent pas à l'entreprise d'investissement de la même façon ».</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
	<p><u>« L'application ou non de la meilleure exécution dépendra de la possibilité de considérer l'exécution de l'ordre du client comme étant véritablement effectuée pour le compte du client. C'est une question propre à chaque cas qui est liée en fin de compte du fait que le client s'en remet ou non légitimement à l'entreprise d'investissement pour protéger ses intérêts par rapport à la valorisation et aux autres éléments de la transaction – comme la rapidité ou la probabilité d'exécution et de règlement – pouvant être affectés par les choix effectués par l'entreprise lors de l'exécution de l'ordre. [...] »</u></p> <p><u>[(1)] si l'entreprise d'investissement prend l'initiative de la transaction avec le client ou bien si le client est l'instigateur de la transaction en approchant l'entreprise d'investissement. Dans le cas où l'entreprise d'investissement approche le client de détail et lui propose de s'engager dans une transaction spécifique, il est plus probable que le client s'en remettra à l'entreprise d'investissement pour protéger ses intérêts en ce qui concerne la valorisation et les autres éléments de la transaction.</u></p> <p><u>[(2)] la pratique du marché aidera à préciser s'il est légitime pour les clients de s'en remettre à l'entreprise d'investissement. Par exemple, dans les marchés de gros des dérivés OTC et des obligations, par convention, les acheteurs « comparent les prix » en demandant des cotations à plusieurs « dealers » et dans ces circonstances, aucune des parties ne s'attend à ce que le « dealer » choisi ait une quelconque obligation de meilleure exécution envers le client.</u></p> <p><u>[(3)] les niveaux relatifs de transparence au sein d'un marché sont également pertinents. En ce qui concerne les marchés où les clients ne bénéficient pas d'un accès immédiat aux prix contrairement aux entreprises d'investissement, il est d'autant plus facile de conclure que les clients s'en remettront à l'entreprise d'investissement en ce qui concerne la valorisation de la transaction.</u></p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
	<p><u>[(4)] les informations fournies par l'entreprise d'investissement sur ses services et les conditions de tout contrat entre le client et l'entreprise d'investissement seront également pertinentes mais non déterminantes. L'utilisation de conditions générales standard pour caractériser les relations commerciales autrement que selon la réalité économique doit être évitée. »</u></p>
<p>- que « l'application de la meilleure exécution ou non dépendra de la possibilité de considérer l'exécution de l'ordre du client comme étant effectuée pour le compte du client » ;</p> <p>- que « dans des circonstances ordinaires, un client de détail s'en remet légitimement à l'entreprise d'investissement pour protéger ses intérêts par rapport à la valorisation et aux autres paramètres de la transaction » ;</p> <p>- que « sur les marchés de gros, les clients ne s'en remettent pas à l'entreprise d'investissement de la même façon ».</p>	<p>Paragraphe issu d'un déplacement (voir ci-dessous).</p> <p>AMAFI – v. <i>Supra</i> pour une proposition de rédaction alternative.</p>
<p><u>Il convient également de noter que la définition du service d'exécution d'ordres pour compte de tiers a été élargie sous MIF 2 et inclut désormais la conclusion d'accords d'achat ou de vente d'instruments financiers émis par une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit au moment de leur émission*.</u></p> <p><u>*Note de bas de page : article D. 321-1, 2 du code monétaire et financier.</u></p>	<p>Rappel de l'extension de la définition du service d'exécution d'ordres pour compte de tiers sous MIF 2.</p> <p>AMAFI – Si l'AMAFI ne conteste pas l'extension de la définition de « service d'exécution d'ordres » telle que l'AMF le rappelle ici ; l'AMAFI considère en revanche que les conséquences à en tirer s'agissant de l'obligation de meilleure exécution demeurent peu claires et mériteraient d'être précisées.</p> <p>En effet, dans la mesure où ces accords d'achat ou de vente sont dans la majorité des cas assortis d'instructions spécifiques du client, l'AMAFI n'identifie pas la mesure avec laquelle le PSI doit appliquer l'obligation de meilleure exécution (au moment de leur émission ?).</p> <p>Notamment dans le cas d'obligations « ordinaires » qui peuvent être aussi émises par des PSI en tant que <i>corporate</i>, les réponses qui pourraient être apportées sont moins claires et la pertinence de la meilleure exécution quasi-nulle.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p>- il s'applique en outre, de manière adaptée, aux prestataires PSI fournissant le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers qui transmettent, pour exécution auprès d'autres entités, des ordres résultant de leurs décisions d'investissement ou gestion et aux prestataires ou fournissant un service de réception-transmission d'ordres lorsqu'ils transmettent pour exécution des ordres qu'ils ont reçus et qu'ils n'exécutent pas eux-mêmes. Pour éviter une duplication des efforts en matière de meilleure exécution*, les prestataires entreprises d'investissement qui transmettent ou placent des ordres auprès d'autres entités pour exécution doivent établir et mettre en œuvre une « politique de sélection ». En vertu du V de l'article 314-75 du règlement général de l'AMF « cette politique sélectionne, pour chaque classe d'instruments, les entités auprès desquelles les ordres sont transmis pour exécution ». Les entités ainsi sélectionnées doivent permettre aux PSI de se conformer à leur obligation de fournir le meilleur résultat possible pour leurs clients. Les obligations correspondantes sont désignées par les termes d'obligations de « meilleure sélection » dans la suite de ce guide :</p> <p><u><i>*Note de bas de page : Considérant 106 du RD MIF 2 : « Le présent règlement n'a pas pour objet d'exiger une duplication des efforts en matière de meilleure exécution dans les cas où une entreprise d'investissement qui fournit le service de réception et de transmission d'ordres ou de gestion de portefeuille transmet ses ordres pour exécution à une autre entreprise d'investissement. »</i></u></p>	<p>L'ancien article 314-75 du RGAMF qui transposait l'article 45.5 de la Directive déléguée du 10 août 2006 utilise la notion de « sélection » (« cette politique sélectionne »), alors que désormais, l'article 65.6 du RD MIF 2 utilise le terme d'« identification » (« cette politique identifie »). Il est toutefois proposé de conserver la notion de politique de sélection.</p> <p>Ajout d'une note de bas de page pour renvoi au considérant 106 du RD MIF 2 confirmant ce principe de non-duplication des efforts en matière de meilleure exécution.</p> <p>AMAFI – L'explication relative au raisonnement de l'AMF détaillé ci-dessus devrait, dans un souci de transparence et de meilleure lisibilité de la doctrine de l'AMF, être inscrite dans une (deuxième) note de bas de page (« NDBP ») dédiée.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><i>Pour éviter une duplication des efforts en matière de meilleure exécution*, les prestataires entreprises d'investissement qui transmettent ou placent des ordres auprès d'autres entités pour exécution doivent établir et mettre en œuvre une « politique de sélection »**.</i></p> <p>[...]</p> <p>**Note de bas de page : L'ancien article 314-75 du RGAMF qui transposait l'article 45.5 de la Directive déléguée du 10 août 2006 utilise la notion de « sélection » (« cette politique sélectionne »), alors que désormais, l'article 65.6 du RD MIF 2 utilise le terme d'« identification » (« cette politique identifie »). Afin de conserver une continuité dans la doctrine en la matière, le Guide retient la notion de politique de « sélection » pour viser la politique prévue à l'article 65.6 du RD MIF 2.</p>
<p>- il s'applique aussi, au service d'exploitation d'un système organisé de négociation géré par une entreprise de marché ou un PSI agréé pour</p>	<p>Conformément à l'article L. 425-3 du code monétaire et financier, la meilleure exécution s'applique aux transactions conclues sur un SON.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p><u>l'exploitation d'un système organisé de négociation (ci-après le « SON »)*.</u></p> <p><i>*Note de bas de page : Article L. 425-3 du code monétaire et financier</i></p>	
<p>Le présent guide couvre les deux situations, les chapitres 2 et 3 détaillant les dispositions applicables en matière de politique d'exécution et les chapitres 4 à 6 détaillant les dispositions applicables en matière de politique de sélection.</p> <p>Un établissement peut être amené à fournir différents services d'investissement à ses clients et de ce fait être soumis aux obligations de meilleure exécution ou de meilleure sélection, voire aux deux (en fonction du type d'instrument, par exemple).</p>	<p>Ce paragraphe sera déplacé plus bas.</p>
<p>En outre, l'AMF rappelle, conformément au considérant 69 de la Directive d'application, que « les transactions pour compte propre effectuées avec des clients par une entreprise d'investissement doivent être assimilées à l'exécution d'ordres de clients et donc être soumises aux exigences prévues par la directive 2004/39/CE et la présente directive, en particulier à celles de ces obligations portant sur la meilleure exécution ». Toutefois, ce considérant doit être lu à la lumière de la réponse de la Commission Européenne* au CESR qui prévoit :</p> <p><i>*Note de bas de page : Réponse de la Commission à la question 1 « Négociation pour compte propre sur la base de prix proposés » incluse dans le FAQ CESR.</i></p>	<p>Déplacé ci-dessus.</p>
<p>— que « l'application de la meilleure exécution ou non dépendra de la possibilité de considérer l'exécution de l'ordre du client comme étant effectuée pour le compte du client » ;</p> <p>— que « dans des circonstances ordinaires, un client de détail s'en remet légitimement à l'entreprise d'investissement pour protéger ses intérêts par rapport à la valorisation et aux autres paramètres de la transaction » ;</p>	<p>Déplacé ci-dessus.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p>— que « sur les marchés de gros, les clients ne s'en remettent pas à l'entreprise d'investissement de la même façon ».</p>	
<p>1.5. S'AGISSANT DU TYPE D'INSTRUCTIONS REÇUES</p>	<p>AMAFI – Dans un souci de clarté et de meilleure lisibilité, nous suggérons l'ajustement de l'intitulé suivant : « 1.5. S'AGISSANT DU TYPE D'INSTRUCTIONS REÇUES SPECIFIQUES »</p>
<p>Pas de commentaires</p>	
<p>2. L'ELABORATION DE LA POLITIQUE D'EXECUTION DISPOSITIONS RELATIVES A LA MEILLEURE EXECUTION</p>	<p>Section 2 sur la meilleure exécution, qui sera divisée en 4 sous-sections : - élaboration de la politique d'exécution ; - mise en œuvre de la politique d'exécution ; - surveillance régulière et réexamen de la politique d'exécution ; et - obligations d'informations du PSI.</p>
<p>L'obligation de meilleure exécution est définie à l'article L. 533-18, I du code monétaire et financier² comme étant l'obligation pour les prestataires de « prendre toutes les mesures raisonnables suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients... ».</p> <p>*Note de bas de page : Article L533-18 I « Les prestataires de services d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité d'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre et de toutes autres considérations relatives à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, les prestataires exécutent l'ordre en suivant cette instruction ».- :</p>	<p>Chapeau introductif de la section 2 visant à rappeler les principes généraux de la meilleure exécution, dans un but pédagogique.</p> <p>AMAFI – Pourquoi ne pas conserver l'extrait de l'article L. 533-18 I du code monétaire et financier en NDBP dans un but pédagogique ?</p>
<p><u>Il est à noter que la Directive MIF 2 est plus sévère que sous l'empire de MIF 1 dans la mesure où il est dorénavant requis du prestataire qu'il prenne toutes les mesures suffisantes (et non plus des mesures raisonnables).</u></p> <p><u>Cette lecture est d'ailleurs confirmée par la question 1.1 du Q&A de l'ESMA qui indique que « the requirement for « sufficient » steps sets a higher bar for compliance than « reasonable » steps. »*</u> Cela signifie</p>	<p>MIF 2 a remplacé les termes « mesures raisonnables » par « mesures suffisantes », indiquant une plus grande sévérité des textes. L'ESMA a confirmé via un Q&A cette affirmation.</p> <p>AMAFI – Les orientations CESR/ESMA sont dépourvues de force obligatoire et ne peuvent donc être imposées aux PSI. Si la référence aux Q&A de l'ESMA est pertinente, l'AMAFI conteste l'utilisation de certains termes rapportés ici (« de manière continue », « détecter toute insuffisance ») qui laisseraient entendre que</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES AMF ET AMAFI – PROPOSITIONS DE REDACTION ALTERNATIVE DE L'AMAFI
<p><u>qu'il est attendu des prestataires qu'ils vérifient de manière continue que leurs dispositions mises en œuvre en matière de meilleure exécution fonctionnent bien à travers les différentes étapes de l'exécution des ordres, et qu'ils soient en mesure de détecter toute insuffisance et d'y remédier.</u></p> <p><u>*Note de bas de page : ESMA, Questions and answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics, Best execution, Q&A n°1.</u></p>	<p>l'obligation de meilleure exécution est une obligation de résultat alors qu'elle n'est qu'une obligation de moyen.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u><i>Cette lecture est d'ailleurs confirmée par la question 1.1 du Q&A de l'ESMA qui indique que « the requirement for « sufficient » steps sets a higher bar for compliance than « reasonable » steps. »* Cela signifie qu'il est attendu des prestataires qu'ils vérifient de manière continue que leurs dispositions mises en œuvre en matière de meilleure exécution fonctionnent bien à travers les différentes étapes de l'exécution des ordres, et qu'ils soient en mesure de détecter toute insuffisance et d'y remédier.</i></u></p> <p>[...]</p>
<p>Conformément à cet article l'article précité, le meilleur résultat possible s'apprécie au regard de sept grandes catégories de facteurs : « le prix, le coût, la rapidité, la probabilité d'exécution et de règlement, la taille, la nature de l'ordre, et enfin toutes autres autres considérations relatives relatives à l'exécution de l'ordre ».</p>	<p>Rappel des 7 facteurs de la meilleure exécution.</p>
<p>En vertu de l'article 314 69 du règlement général de l'AMF 64(1) du RD MIF 2, l'importance relative de ces facteurs doit être déterminée par le prestataire PSI en fonction d'une série de critères tenant aux « caractéristiques du client, y compris sa catégorisation en qualité de client de détail ou professionnel », aux « caractéristiques de l'ordre concerné du client », aux « caractéristiques des instruments financiers qui font l'objet de cet ordre », ainsi « qu'aux caractéristiques des lieux d'exécution vers lesquels cet ordre peut être acheminé ».</p>	<p>Mise à jour des références textuelles.</p>

<p><u>2.1. L'ELABORATION DE LA POLITIQUE D'EXECUTION</u></p>	<p>1ère sous-section de la section 2.</p>
<p><u>Conformément au II de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier,</u> Le respect de l'obligation de meilleure exécution passe par la mise en œuvre de dispositifs et d'une politique d'exécution des ordres permettant au <u>prestataire</u> PSI d'obtenir, pour les ordres de ses clients, le meilleur résultat possible.</p>	<p>AMAFI – Dans un souci pédagogique, une NDBP citant l'article visé ci-contre ou un renvoi à une NDBP précédente le citant est souhaitable.</p>
<p>La réponse à la question 5 du FAQ CESR de mai 2007 précise que « les dispositifs d'exécution sont les moyens que l'entreprise d'investissement utilise pour obtenir le meilleur résultat possible quand elle exécute les ordres ou des décisions d'investissement, alors que la politique d'exécution peut se comprendre comme un document décrivant les éléments les plus importants et/ou pertinents de ces dispositifs. »</p>	<p>Inchangé</p>
<p>2.1.1. Dans quelle mesure la politique d'exécution doit-elle être différenciée ?</p>	
<p>L'article <u>64(1) du RD MIF 2</u> 314-69* du règlement général de l'AMF prévoit que, pour déterminer sa politique d'exécution et notamment l'importance relative des facteurs permettant d'apprécier la meilleure exécution, le <u>prestataire</u> PSI tient compte, notamment, des caractéristiques de ses clients, <u>des ordres de ces clients,</u> et des instruments financiers traités, <u>ainsi que des caractéristiques des lieux d'exécution vers lesquels ces ordres peuvent être acheminés.</u></p> <p>Le CESR, au point 7.3 de sa liste de questions-réponses relatives à la meilleure exécution publiée en mai 2007, précise que « la politique (d'exécution) devra ... aborder la différence entre les clients non professionnels et les clients professionnels dans la mesure où l'entreprise d'investissement traite ces catégories de clients différemment ».</p> <p><i>*Note de bas de page : Article 314-69 :</i></p>	<p>Rappel de texte sur la politique d'exécution.</p> <p>AMAFI – De la même manière, une NDBP citant l'article visé ci-contre (article 64(1) du RD MIF 2) ou un renvoi est souhaitable.</p>

<p><i>Pour l'application du I de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier, lorsqu'il exécute les ordres de clients, le prestataire de services d'investissement tient compte des critères ci-après pour déterminer l'importance relative des facteurs mentionnés au I dudit article :</i></p> <p><i>1° Les caractéristiques du client, y compris sa qualité de client non professionnel ou de client professionnel ;</i></p> <p><i>2° Les caractéristiques de l'ordre concerné ;</i></p> <p><i>3° Les caractéristiques des instruments financiers qui font l'objet de cet ordre ;</i></p> <p><i>4° Les caractéristiques des lieux d'exécution vers lesquels cet ordre peut être acheminé...</i></p>	
<p><u>De plus, pour rappel, les articles 64(1) et 66(3)(b) du RD MIF 2 prévoient que la politique d'exécution mise en œuvre par le prestataire tienne compte des caractéristiques particulières des opérations de financement sur titres et indique séparément les lieux d'exécution utilisés pour ces opérations.</u></p> <p><u>Enfin, en vertu de l'article 64(1) précité, le prestataire doit prendre en compte la catégorisation de ses clients, professionnels et non-professionnels, dans l'élaboration de sa politique d'exécution.</u></p>	<p>Ajout d'un nouvel élément de différenciation de la politique d'exécution, à savoir les opérations de financement sur titres.</p> <p>AMAFI – A nouveau, une NDBP citant les articles visés ci-contre (articles 64(1) et 66(3) du RD MIF 2) ou un renvoi serait souhaitable.</p>
<p>Position :</p> <p>Les PSI doivent différencier leur politique d'exécution, dans la mesure où ils les traitent différemment, selon les types d'instruments financiers pour lesquels ils exécutent des ordres et, selon les types de clients (client professionnel ou non professionnel), conformément à la réponse 7.3 du FAQ CESR sur la meilleure exécution.</p> <p>En outre <u>L'AMF considère que</u>, conformément aux dispositions de l'article <u>64 du RD MIF 2</u> 314-69, le <u>prestataire</u> PSI peut choisir d'établir une</p>	<p>Proposition de suppression du 1^{er} paragraphe de la position car couvert par l'article 66(3)(b) du RD MIF 2.</p>

classification plus fine de sa clientèle au sein d'une même catégorie de clients s'il estime opportun d'adapter plus finement sa politique d'exécution au niveau de connaissance et d'expérience des clients.	
Cette position s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).	Mesure de simplification (cf § introductif)
2.1.2. Les facteurs de la politique de meilleure d' exécution	
Conformément au I de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier, les facteurs à prendre en compte par le prestataire PSI afin d'obtenir le meilleur résultat possible pour son client sont les suivants : le prix, le coût, la rapidité, la probabilité d'exécution et de règlement, la taille, la nature de l'ordre, et toutes autres considérations relatives à l'exécution de l'ordre. L'article 314-71 du règlement général de l'AMF Ce même article précise par ailleurs que « Lorsque le prestataire de services d'investissement exécute un ordre pour le compte d'un client non professionnel, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du coût total lorsque les prestataires de services d'investissement [...] exécutent des ordres pour le compte de clients non professionnels, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du coût total. »	Le principe selon lequel le meilleur résultat possible, dans le cadre de l'exécution d'ordres pour le compte de clients non professionnels, est déterminé sur la base du coût total est dorénavant prévu par la loi et non par le niveau 2. Mise à jour des références textuelles. AMAFI – Cf. <i>Ibid</i> : une NDBP citant l'article visé ci-contre (article L. 533-18 du code monétaire et financier) ou un renvoi à une NDBP le précitant paraît souhaitable.
Pour rappel, le coût total est défini à l'article 314-71 du règlement général de l'AMF L. 533-18, I du code monétaire et financier qui précise que « le coût total est le prix de l'instrument financier augmenté des coûts liés à l'exécution, qui incluent toutes les dépenses encourues par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre. »	Idem, la définition du « coût total » est prévue au niveau de la loi. Mise à jour des références textuelles.
Parmi En complément des sept facteurs, le prestataire peut tenir compte les des « autres considérations relatives à l'exécution des ordres » mentionnées à au I de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier, c'est-à-dire des éléments qualitatifs peuvent être pris en compte, comme par exemple la complexité des mécanismes d'exécution et la difficulté à fournir aux clients une information complète sur ces mécanismes.	Les exemples de facteurs qualitatifs cités ci-contre sont déplacés dans la recommandation ci-dessous.
L'article 66(3)(c) du RD MIF 2 précise à cet égard que les systèmes de compensation, coupe-circuits, actions programmées ou toute autre considération pertinente sont autant de facteurs qualitatifs pouvant être utilisés pour sélectionner un lieu d'exécution.	Des exemples de facteurs qualitatifs sont fournis par le RD MIF 2. AMAFI – L'article 66(3)(c) du RD MIF 2 renvoie à une liste non-exhaustive de facteurs qualitatifs. Ainsi l'AMAFI suggère la proposition de rédaction alternative

	<p>ci-après. D'autant plus que la recommandation de l'AMF, ci-après met en avant d'autres exemples de facteurs qualitatifs.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>L'article 66(3)(c) du RD MIF 2 précise notamment à cet égard que les systèmes de compensation, coupe-circuits, actions programmées ou toute autre considération pertinente sont autant de facteurs qualitatifs pouvant être utilisés pour sélectionner un lieu d'exécution.</u></p>
<p>Recommandation :</p> <p>Le recours à une chambre de compensation par une plateforme, En complément des facteurs mentionnés ci-dessus, l'AMF suggère une liste non exhaustive de facteurs qualitatifs qui peuvent être pris en compte dans la politique d'exécution, en fonction de la catégorie de clientèle concernée (professionnelle ou non professionnelle), comme le recours à une chambre de compensation par une plateforme, la transparence du processus de formation des prix (pré-négociation), la simplicité des mécanismes d'exécution, la diversité des services offerts (horaires de cotation élargis, types d'ordres proposés) ainsi que la possibilité de fournir aux clients une information complète et intelligible sur les mécanismes d'exécution. Si le prestataire PSI a des inquiétudes sur la fiabilité et la robustesse d'une plateforme d'un lieu d'exécution et/ou sur la pérennité de son activité, alors il peut légitimement penser que cela peut avoir un impact sur sa capacité à fournir la meilleure exécution à son client et ainsi l'amener à exclure cette plateforme de sa politique d'exécution.</p>	<p>Recommandation consistant à apporter d'autres exemples, non exhaustifs, de facteurs qualitatifs.</p> <p>Le recours à une chambre de compensation est déjà prévu à l'article 66(3)(c) du RD MIF 2.</p>
<p>Parmi les facteurs qui peuvent être également pertinents pour les clients professionnels figure celui de l'implementation shortfall, qui est un indicateur destiné à mesurer l'impact sur le marché d'un ordre. Ce facteur peut être un élément plus important pour certains professionnels que celui de la rapidité d'exécution.</p>	<p>Inchangé</p>
<p>L'introduction de critères qualitatifs dans la politique d'exécution à destination d'une clientèle non professionnelle devra cependant tenir compte du fait que pour cette catégorie de client, le critère de coût total prime. Pour autant, le considérant 67 de la Directive d'application 101 du RD MIF 2 donne la possibilité de donner la priorité à d'autres critères dès lors qu'ils « influent de</p>	<p>Le code monétaire et financier utilise la notion de « coût total » et non celle de « prix total », utilisée par le RD MIF 2.</p>

manière déterminante sur l'obtention du meilleur résultat possible, exprimé en termes de prix coût total, pour le client non professionnel de détail ».	
Cette recommandation s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).	Mesure de simplification.
2.1.3. La détermination des lieux d'exécution à inclure dans la politique d'exécution	
Aux termes de l'article 64(1) du RD MIF 2, un lieu d'exécution est un marché réglementé, un système multilatéral de négociation, un système organisé de négociation, un internalisateur systématique, un teneur de marché ou un autre fournisseur de liquidité*, ou une entité qui exerce des fonctions analogues dans un pays tiers.	Précision de la définition d'un lieu d'exécution.
<i>*Note de bas de page : Voir question-réponse n° 18 de la section 1 du Q&A de l'ESMA.</i>	
Le 2° paragraphe de l'article 314-72 du règlement général de l'AMF L'article 66(3)(b) du RD MIF 2 — reprenant en ce sens l'article 46 de la Directive d'application — souligne que les prestataires PSI doivent inclure dans leur politique d'exécution « des lieux d'exécution « auxquels l'entreprise fait le plus confiance pour honorer son obligation de prendre toutes les mesures [suffisantes] raisonnables en vue d'obtenir avec régularité dans la plupart des cas le meilleur résultat possible dans pour l'exécution des ordres de ses clients ».	Mise à jour de références textuelles. Dans le RD MIF 2, la notion de « mesures raisonnables » continue d'être utilisée, alors même que l'on parle désormais de « mesures suffisantes ». A noter le remplacement de « avec régularité » par « dans la plupart des cas ».
Le prestataire doit notamment, en application de l'article précité, dans le cadre de l'établissement de la liste des lieux d'exécution où les ordres de clients sont acheminés, distinguer les lieux d'exécution pour les clients professionnels et les clients non professionnels. Il doit également, en vertu du même article, distinguer ces lieux d'exécution par catégorie d'instruments financiers.	Rappel de textes sur la détermination des lieux d'exécution à inclure dans la politique d'exécution.
En outre, l'article 64(3) du RD MIF 2 dispose que les prestataires doivent s'abstenir « de structurer ou de facturer leurs commissions d'une manière qui introduirait une discrimination inéquitable entre les [lieux] d'exécution.* »	Alors qu'au niveau 1, la notion de « plate-forme d'exécution » a été remplacée par celle de « lieu d'exécution », les textes de niveau 2 n'ont pas été modifiés pour reproduire la même modification. Dans la suite du tableau, lorsque les dispositions du RD MIF 2 sont citées, la notion de lieu d'exécution sera utilisée.

<p><u>*Note de bas de page : Alors qu’au niveau 1, la notion de « plate-forme d’exécution » a été remplacée par celle de « lieu d’exécution », les textes de niveau 2 mentionnent toujours la notion de « plate-forme d’exécution ». Il convient donc d’utiliser dans la suite de ce guide la notion de « lieu d’exécution ».</u></p>	
<p>Position :</p> <p>Conformément à la réponse 12.2 apportée par le CESR dans son FAQ, l’AMF considère que lorsque le prestataire PSI détermine les lieux à inclure dans sa politique d’exécution, il doit se concentrer sur la capacité de ceux-ci à lui permettre d’obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour l’exécution des ordres de ses clients et ne doit pas prendre en compte les frais et commissions qu’il facturera au client.</p>	<p>AMAFI – Les orientations CESR/ESMA sont dépourvues de force obligatoire et ne peuvent donc être imposées aux PSI. Par ailleurs, conformément aux Principes d’organisation et de publication de la doctrine de l’AMF, une Position « <i>constitue une interprétation des dispositions législatives et réglementaires entrant dans le champ de compétence de l’AMF</i> ». Or, non seulement les recommandations CESR/ESMA ne sont ni des dispositions législatives ni des dispositions réglementaires, mais surtout la présente Position ne constitue en aucun cas une interprétation de ses recommandations puisqu’elle se borne à en imposer l’application.</p> <p>Dans ces conditions, il conviendrait de convertir cette Position en Recommandation, en s’assurant préalablement que l’AMF participe ainsi à la convergence de supervision sans nuire indûment à la compétitivité de la Place de Paris : rien ne garantissant en effet que les autres régulateurs intègrent <i>in extenso</i> ces éléments dans leurs propres doctrines nationales), il conviendrait à tout le moins que l’AMF s’assure au préalable que c’est bien le cas pour une majorité d’entre eux.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p>Position Recommandation :</p> <p>Conformément à la réponse 12.2 apportée par le CESR dans son FAQ, l’AMF considère recommande que lorsque le prestataire PSI détermine les lieux à inclure dans sa politique d’exécution, il doit se concentrer sur la capacité de ceux-ci à lui permettre d’obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour l’exécution des ordres de ses clients et ne doit pas prendre pas en compte les frais et commissions qu’il facturera au client.</p>

	<p><i>Cependant, la réponse 8.2 du FAQ CESR de mai 2007 introduit l'idée que le <u>prestataire</u> PSI doit évaluer également évaluer les coûts d'intégration d'un lieu d'exécution dans sa politique, dans la mesure où ces coûts sont répercutés sur les clients, et les comparer au gain obtenu par cet ajout en matière de qualité d'exécution. Dans les coûts d'intégration, il convient de <u>drait</u> de comprendre entre autres le coût, voire le risque opérationnel associé à l'adaptation des systèmes front-office (connexion aux systèmes de négociation du nouveau lieu d'exécution) et back-office (chaines de règlement/livraison).</i></p> <p><i>Par conséquent, si les <u>prestataires</u> PSI doivent examiner r, sans tenir compte des frais et commissions qu'ils sont susceptibles de facturer à leurs clients, l'ensemble des lieux d'exécution sur lesquels ils sont susceptibles d'exécuter les ordres de ceux-ci, ils ne sont pas tenus d'intégrer dans leur politique ceux des lieux d'exécution pour lesquels le gain obtenu pourrait être contrebalancé par les coûts (pour peu qu'ils soient répercutés aux clients) induits par l'intégration de ces nouveaux lieux d'exécution dans la politique.</i></p>
<p>Cependant, la réponse 8.2 du FAQ CESR de mai 2007 introduit l'idée que le <u>prestataire</u> PSI doit également évaluer les coûts d'intégration d'un lieu d'exécution dans sa politique, dans la mesure où ces coûts sont répercutés sur les clients, et les comparer au gain obtenu par cet ajout en matière de qualité d'exécution. Dans les coûts d'intégration, il convient de comprendre entre autres le coût, voire le risque opérationnel associé à l'adaptation des systèmes front-office (connexion aux systèmes de négociation du nouveau lieu d'exécution) et back-office (chaines de règlement/livraison).</p>	<p>AMAFI – v. supra</p>
<p>Par conséquent, si les <u>prestataires</u> PSI doivent examiner, sans tenir compte des frais et commissions qu'ils sont susceptibles de facturer à leurs clients, l'ensemble des lieux d'exécution sur lesquels ils sont susceptibles d'exécuter les ordres de ceux-ci, ils ne sont pas tenus d'intégrer dans leur politique ceux des lieux d'exécution pour lesquels le gain obtenu pourrait être contrebalancé par les coûts (pour peu qu'ils soient répercutés aux clients) induits par l'intégration de ces nouveaux lieux d'exécution dans la politique.</p>	<p>AMAFI – v. supra</p>
<p>Conformément au considérant 108 du RD MIF 2 Ainsi, l'AMF considère qu'une politique d'exécution peut n'inclure qu'un seul lieu d'exécution pour peu autant que le <u>prestataire</u> PSI soit « en en mesure de démontrer que cela lui permet d'obtenir la meilleure exécution pour ses clients dans la</p>	<p>Paragraphe enrichi par un considérant du RD MIF 2 et un Q&A de l'ESMA.</p> <p>AMAFI – La dernière phrase du considérant 108 du RD MIF 2 (« Cette attente raisonnable doit être étayée par des données pertinentes publiées conformément</p>

<p><u>plupart des cas » et lorsqu'il peut « raisonnablement s'attendre à ce que le [lieu d'exécution] sélectionné lui permettra d'obtenir des résultats pour ses clients qui sont au moins aussi bons que les résultats auxquels il pourrait raisonnablement s'attendre s'il utilisait un autre [lieu d'exécution]. Cette attente raisonnable doit être étayée par des données pertinentes publiées conformément à » l'article L. 533-18-1 du code monétaire et financier » ou par d'autres analyses internes », qu'il obtient le meilleur résultat possible dans la plupart des cas avec la plateforme sélectionnée.</u></p>	<p>à l'article 27 de la directive 2014/65/UE ou par d'autres analyses internes effectuées par les entreprises ») renvoie spécifiquement à l'article 27 de MiFID 2. Or la proposition de rédaction de l'AMF renvoie uniquement à l'article L. 533-18-1 du comofi équivalent du paragraphe 6 de l'article 27 de MiFID 2 qui vise uniquement l'obligation pour les entreprises d'investissement de publier une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premières plateformes d'exécution et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue.</p> <p>Or, le point fait ici n'est pas relatif exclusivement à cette dernière obligation de publication du classement des cinq premières plateformes d'exécution. En effet, il vise plus largement les obligations prévues à l'article 27 de MiFID 2. Ainsi, il conviendrait ici : soit de renvoyer directement à l'article 27 de MiFID 2, soit de renvoyer à l'article L. 533-18 (1) du comofi.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p>[...] <u>Cette attente raisonnable doit être étayée par des données pertinentes publiées conformément à » l'article L. 533-18-1, I du code monétaire et financier » ou par d'autres analyses internes », qu'il obtient le meilleur résultat possible dans la plupart des cas avec la plateforme sélectionnée.</u></p>
<p><u>Par ailleurs, l'ESMA a confirmé cette possibilité dans la question-réponse n°3 en matière de meilleure exécution du Q&A ESMA.</u></p>	
<p>Cette position s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>
<p>2.1.4. Que doit contenir une politique d'exécution ?</p>	
<p><u>Pour rappel, le contenu d'une politique d'exécution est décrit aux articles L. 533-18, III du code monétaire et financier et à l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p>	<p>Paragraphe introductif pour rappeler les textes relatifs au contenu d'une politique d'exécution, ainsi que les nouveaux éléments devant y figurer.</p> <p>AMAFI – Dans un souci pédagogique et de meilleure appréhension des textes applicables, l'AMAFI propose d'ajouter la référence à l'article 66(2) du RD MIF 2.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p>

	<p><u>Pour rappel, le contenu d'une politique d'exécution est décrit aux articles L. 533-18, III du code monétaire et financier, 66(2) et à l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p>
<p><u>Aux termes du III de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier, la politique d'exécution inclut, en ce qui concerne chaque catégorie d'instruments financiers, des informations sur les différents lieux d'exécution sur lesquels le prestataire exécute les ordres de ses clients et les facteurs influençant le choix du lieu d'exécution. Elle inclut au moins les lieux d'exécution qui permettent au prestataire d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients.</u></p> <p><u>Il est à noter que l'article 66(3) du RD MIF 2 a étendu la liste des éléments devant figurer dans la politique d'exécution. Ainsi, la politique d'exécution inclut dorénavant, outre les éléments déjà prévus sous MIF 1*, les éléments suivants :</u></p>	<p>Extension des éléments devant figurer dans la politique d'exécution. Il est proposé de rappeler ces nouveaux éléments.</p> <p>AMAFI – Pour les raisons déjà développées (<i>lisibilité et exhaustivité</i>), il est proposé d'ajouter <i>in extenso</i> les points a), b) et f) du RD MIF 2 même s'ils étaient déjà prévus sous MIF 1.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u><i>Il est à noter que l'article 66(3) du RD MIF 2 a étendu la liste des éléments devant figurer dans la politique d'exécution. Ainsi, la politique d'exécution inclut dorénavant, outre les éléments déjà prévus sous MIF 1*, les éléments suivants :</i></u></p> <p><u>- l'importance relative que l'entreprise d'investissement attribue, sur la base des critères définis à l'article 59, paragraphe 1, aux facteurs mentionnés à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, ou le processus par lequel l'entreprise détermine l'importance relative desdits facteurs ** ; et</u></p> <p><u>- une liste des plates-formes d'exécution auxquelles l'entreprise fait le plus confiance pour honorer son obligation de prendre toutes les mesures raisonnables en vue d'obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres de ses clients, précisant les plates-formes utilisées pour chaque catégorie d'instrument financier, pour les</u></p>

ordres des clients de détail et des clients professionnels et pour les opérations de financement sur titres*** ; et

- une liste des facteurs utilisés pour sélectionner un lieu d'exécution et l'importance relative de chaque facteur ou le processus par lequel cette importance relative est déterminée**** ;

- la façon dont les facteurs d'exécution que sont les prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution, ainsi que tout autre facteur pertinent, sont pris en compte dans la définition de toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour le client**** ;

- le cas échéant, l'indication du fait que le prestataire exécute des ordres en dehors d'une plate-forme de négociation et des conséquences que cela entraîne, par exemple le risque de contrepartie lié à une exécution en dehors d'une plate-forme de négociation, et, sur demande du client, un complément d'informations sur les conséquences de ce mode d'exécution***** ; et

- un avertissement clair précisant qu'en cas d'instructions particulières données par un client, l'entreprise risque, en ce qui concerne les éléments couverts par ces instructions, de ne pas pouvoir prendre les mesures prévues et appliquées dans le cadre de sa politique d'exécution en vue d'obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution de ces ordres ***** ; et

- un résumé du processus de sélection des lieux d'exécution, les stratégies d'exécution utilisées, les procédures et processus utilisés pour analyser la qualité d'exécution obtenue et la façon dont les entreprises contrôlent et vérifient que les meilleurs résultats possibles ont été obtenus pour leurs clients*****.

*Note de bas de page : Points a), b) et f) de l'article 66(3) du RD MIF 2.

**Note de bas de page : Point a) de l'article 66(3) du RD MIF 2.

	<p>*** <u>Note de bas de page : Point b) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p>**** <u>Note de bas de page : Point c) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p>**** <u>Note de bas de page : Point d) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p>***** <u>Note de bas de page : Point e) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p>***** <u>Note de bas de page : Point f) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p>***** <u>Note de bas de page : Point g) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p>
<p><u>- une liste des facteurs utilisés pour sélectionner un lieu d'exécution et l'importance relative de chaque facteur ou le processus par lequel cette importance relative est déterminée** ;</u></p>	<p>AMAFI – v. supra</p>
<p><u>- la façon dont les facteurs d'exécution que sont les prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution, ainsi que tout autre facteur pertinent, sont pris en compte dans la définition de toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour le client*** ;</u></p>	<p>AMAFI – v. supra</p>
<p><u>- le cas échéant, l'indication du fait que le prestataire exécute des ordres en dehors d'une plate-forme de négociation et des conséquences que cela entraîne, par exemple le risque de contrepartie lié à une exécution en dehors d'une plate-forme de négociation, et, sur demande du client, un complément d'informations sur les conséquences de ce mode d'exécution**** ; et</u></p>	<p>AMAFI – v. supra</p>
<p><u>- un résumé du processus de sélection des lieux d'exécution, les stratégies d'exécution utilisées, les procédures et processus utilisés pour analyser la qualité d'exécution obtenue et la façon dont les entreprises contrôlent et vérifient que les meilleurs résultats possibles ont été obtenus pour leurs clients*****.</u></p>	<p>AMAFI – v. supra</p>

<p><u>*Note de bas de page : Points a), b) et f) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p><u>**Note de bas de page : Point c) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p><u>***Note de bas de page : Point d) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p><u>****Note de bas de page : Point e) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p> <p><u>*****Note de bas de page : Point g) de l'article 66(3) du RD MIF 2.</u></p>	<p>AMAFI – v. supra</p>
<p><u>2.1.4.1. Pour l'ensemble des instruments financiers – Considérations générales</u></p>	
<p>Pas de commentaires</p>	
<p><u>2.4.2. Pour les instruments traités essentiellement de gré à gré</u></p>	
<p>Pas de commentaires</p>	
<p><u>2.1.4.2. Cas spécifiques</u></p>	<p>Seront intégrés dans ce paragraphe :</p> <ul style="list-style-type: none"> - produits traités de gré à gré ; - les instruments financiers (non-equity) traités sur un système organisé de négociation ; - les CFDs et les warrants ; et - le cas particulier des opérations de financement sur titres. <p>Pour rappel, le paragraphe précédent s'applique à l'ensemble des instruments financiers.</p>
<p><u>Le cas particulier de l'exécution en gré à gré. –</u></p>	
<p>Position :</p> <p>Selon l'AMF, <u>lorsque la politique d'exécution prévoit la possibilité d'une exécution en gré à gré</u>, il est indispensable, s'agissant des instruments financiers traités essentiellement de gré à gré, que les politiques d'exécution précisent <u>qu'elle précise</u> les modalités d'exécution afin que l'investisseur</p>	

<p>comprende comment sont exécutés ses ordres (de gré à gré face au compte propre du prestataire PSI lui-même ou d'une autre contrepartie), ou, même si c'est exceptionnel, sur une plateforme de négociation – MR ou SMN – dont le PSI est membre). Dans l'hypothèse où les ordres sont exécutés de gré à gré face à une contrepartie Dans ce dernier cas, la politique doit par ailleurs détailler le processus de sélection des contreparties.</p>	
<p>Cette position s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>
<p><u>Le cas particulier des instruments traités sur un système organisé de négociation (OTF) géré par un PSI ou une entreprise de marché. –</u></p>	
<p><u>L'ESMA, dans son Q&A n° 13 (section 1) :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>rappelle que le PSI ou l'entreprise de marché exploitant un SON doit décrire la manière dont les ordres sont exécutés au niveau du PSI et au niveau de l'OTF en précisant notamment comment il ou elle exerce son pouvoir discrétionnaire à chaque étape.</u> - <u>indique qu'en particulier, le PSI ou l'entreprise de marché doit établir sa politique d'exécution en précisant les différents lieux d'exécution, y compris son propre OTF, susceptibles d'être utilisés.</u> - <u>précise par ailleurs que le PSI ou l'entreprise de marché doit disposer d'une politique séparée ou d'une section dédiée au sein de la politique d'exécution démontrant comment il obtient le meilleur résultat possible pour le client lorsqu'un ordre d'un client est transmis à l'OTF. A ce titre il ou elle prend également en compte les intérêts acheteurs et vendeurs et les différents systèmes de négociation disponibles au sein de l'OTF (négociation à la voix, RFQ ou carnet d'ordres).</u> 	<p>Il s'agit ici d'une traduction libre du Q&A de l'ESMA cité ci-contre.</p> <p>AMAFI – Pour être plus proche de la rédaction du Q&A de l'ESMA, l'AMAFI propose les modifications suivantes.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p>[...]</p> <p>- précise par ailleurs que le PSI ou l'entreprise de marché doit disposer soit d'une politique séparée pour le traitement d'ordres, ou soit d'une section dédiée au sein de la politique d'exécution démontrant comment il obtient le meilleur résultat possible pour le client lorsqu'un ordre d'un client est transmis à l'OTF.</p> <p>[...]</p>
<p><u>2.4.3. Le cas particulier des CFD et des warrants/ certificats. -</u></p>	<p>Les textes MIF 2 ne détaillent pas le régime selon la nature de chaque instrument financier, notamment les CFD. Ils prévoient simplement d'appliquer les obligations de meilleure exécution d'une manière qui prenne en compte la</p>

	<p>diversité des contextes associés à l'exécution des ordres relatifs à des types particuliers d'instruments financiers (v. considérant 104 du RD MIF 2 notamment).</p> <p>Ce point apporte de la pédagogie sur le contenu d'une politique d'exécution adaptée à la situation particulière des CFD, warrants et certificats.</p>
<p>S'agissant des CFD et des warrants/certificats, et plus généralement des instruments financiers visant à donner accès à la performance d'un sous-jacent qui donne lieu par ailleurs à une cotation autonome et destinés à une clientèle non professionnelle, il est nécessaire que la formation des prix soit détaillée dans la politique d'exécution. Par ailleurs, en vertu des articles 314-33 et suivants du RGAMF de l'article 48(1) du RD MIF 2, le PSI doit fournir à son client « une description générale de la nature et des risques des instruments financiers » et notamment (article 48(2)(b) du RD MIF 2 2° de l'article 314-34 du RGAMF*) des informations spécifiques, concernant la sensibilité du prix aux variations des différents paramètres de marché. Les informations propres à ces produits peuvent être fournies sur différents supports d'information aux clients (fiche produit, ...).</p> <p><i>*Note de bas de page : Article 48(2)(b) du RD MIF 2 314-34 2° La volatilité du prix de ces instruments et le caractère éventuellement étroit du marché où ils peuvent être négociés ;</i></p>	<p>Mise à jour des références textuelles</p> <p>AMAFI – Cela ne vise pas le champ de la meilleure exécution. Les références textuelles ci-contre renvoient à l'obligation d'information générale du client et sont ainsi hors sujet. L'AMAFI suggère donc de supprimer ces références dans la proposition de rédaction suivante.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><i>S'agissant des CFD et des warrants/certificats, et plus généralement des instruments financiers visant à donner accès à la performance d'un sous-jacent qui donne lieu par ailleurs à une cotation autonome et destinés à une clientèle non professionnelle, il est nécessaire que la formation des prix soit détaillée dans la politique d'exécution. Par ailleurs, en vertu des articles 314-33 et suivants du RGAMF de l'article 48(1) du RD MIF 2, le PSI doit fournir à son client « une description générale de la nature et des risques des instruments financiers » et notamment (article 48(2)(b) du RD MIF 2 2° de l'article 314-34 du RGAMF*) des informations spécifiques, concernant la sensibilité du prix aux variations des différents paramètres de marché. Les informations propres à ces produits peuvent être fournies sur différents supports d'information aux clients (fiche produit, ...).</i></p> <p><i>*Note de bas de page : Article 48(2)(b) du RD MIF 2 314-34 2° La volatilité du prix de ces instruments et le caractère éventuellement étroit du marché où ils peuvent être négociés ;</i></p>

<p><u>En application de l'article 48(2)(a) du RD MIF 2, le prestataire devra également fournir à ses clients notamment une explication de l'effet de levier et de ses conséquences.</u></p>	<p>Ajout de précisions du RD MIF 2 concernant l'information à donner sur les instruments financiers.</p>
<p><u>En outre, en vertu de l'article 48(2) (d) et (e) du RD MIF 2, s'agissant spécifiquement des CFD, le prestataire devra décrire la nature des risques spécifiques liés au fonctionnement sur la base d'une marge de ces instruments et le cas échéant souligner l'existence d'un risque de perte supérieur au capital investi.</u></p>	<p>AMAFI – Cela ne vise toujours pas le champ de la meilleure exécution. Les références textuelles ci-contre renvoient à l'obligation d'information générale du client et sont ainsi hors sujet. L'AMAFI suggère donc de supprimer ces références.</p>
	<p>Proposition de modification</p> <p>En application de l'article 48(2)(a) du RD MIF 2, le prestataire devra également fournir à ses clients notamment une explication de l'effet de levier et de ses conséquences.</p> <p>En outre, en vertu de l'article 48(2) (d) et (e) du RD MIF 2, s'agissant spécifiquement des CFD, le prestataire devra décrire la nature des risques spécifiques liés au fonctionnement sur la base d'une marge de ces instruments et le cas échéant souligner l'existence d'un risque de perte supérieur au capital investi.</p>
<p>Position :</p> <p>S'agissant de ces instruments, la politique d'exécution doit préciser :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les modalités d'exécution, en précisant comment et par qui sont exécutés les ordres ; - les modalités de formation des prix, en spécifiant notamment le marché de référence. 	<p>Inchangé</p> <p>AMAFI – Dans un souci de lisibilité, l'AMAFI suggère <i>a minima</i> de préciser les « instruments » dont il est fait référence ci-contre <u>dans le corps de la Position</u>. En effet, les développements ci-avant renvoient à plusieurs cas particuliers. Sur le fond, dans l'hypothèse où la Position ci-contre ne viserait en fait que les seuls CFD / warrants, l'AMAFI considère que cette Position doit être supprimée dans la mesure où aucune disposition de MIF 2 ne fait de ces instruments financiers un cas particulier.</p>
<p>Cette position s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>
<p><u>Le cas particulier des opérations de financement sur titres. -</u></p>	<p>Ajout du cas particulier des opérations de financement sur titres.</p> <p>AMAFI – v. ci-dessous.</p>
<p><u>En vertu de l'article 66(3)(b) du RD MIF 2*, s'agissant des opérations de financement sur titres, l'information sur la politique d'exécution mise</u></p>	<p>AMAFI – En cohérence avec le commentaire fait précédemment sur le champ d'application de la meilleure exécution aux instruments financiers, l'AMAFI</p>

<p><u>en œuvre par le prestataire doit distinguer les lieux d'exécution utilisés pour ces opérations de ceux utilisés pour les autres transactions sur instruments financiers.</u></p> <p><i><u>*Note de bas de page : Voir aussi considérant 99 du RD MIF 2.</u></i></p>	<p>propose la suppression du paragraphe ci-contre « Le cas particulier des opérations de financement sur titres » (Cf. sous-section 1.2 du présent Guide).</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>Le cas particulier des opérations de financement sur titres.--</u></p> <p><u>En vertu de l'article 66(3)(b) du RD MIF 2*, s'agissant des opérations de financement sur titres, l'information sur la politique d'exécution mise en œuvre par le prestataire doit distinguer les lieux d'exécution utilisés pour ces opérations de ceux utilisés pour les autres transactions sur instruments financiers.</u></p> <p><i><u>*Note de bas de page : Voir aussi considérant 99 du RD MIF 2.</u></i></p>
<p><u>2.2. La mise en œuvre de la politique d'exécution</u></p>	<p>Création d'une deuxième sous-section sur la mise en application de la politique d'exécution.</p>
<p><u>Conformément au II de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier, les prestataires doivent « mettre en œuvre la politique d'exécution qu'ils ont établie leur permettant d'obtenir, pour les ordres de leurs clients, le meilleur résultat possible ». C'est cette mise en œuvre et donc le respect de cette politique qui leur permet notamment de satisfaire à leur obligation de prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres de leurs clients.</u></p> <p><u>Aussi, le respect de la politique d'exécution établie et contrôlée conformément aux dispositions présentées dans le présent guide est constitutive du respect de l'obligation générale de meilleure exécution.</u></p>	<p>Rappel de texte.</p>
<p><u>Toutefois, en vertu de l'article 64(2) du RD MIF 2, le prestataire satisfait à l'obligation précitée lorsqu'il exécute un ordre ou un aspect précis de l'ordre en suivant des instructions spécifiques données par le client concernant l'ordre ou l'aspect précis de l'ordre.</u></p>	<p>Rappel du RD MIIF2 sur l'instruction des clients</p>
<p><u>Le troisième alinéa du I du même article prévoit de plus qu'en vue d'assurer le meilleur résultat possible lorsque plusieurs lieux d'exécution concurrents sont en mesure d'exécuter un ordre</u></p>	<p>Rappel des textes sur l'obligation d'évaluation et de comparaison des différents lieux d'exécution.</p>

<p><u>concernant un instrument financier, les prestataires évaluent et comparent les résultats qui seraient obtenus pour les clients en exécutant l'ordre dans chacun des lieux d'exécution inclus dans la politique d'exécution dès lors qu'ils sont en mesure d'exécuter cet ordre. Dans cette évaluation, les prestataires prennent en compte les commissions qui leur sont propres et les coûts pour l'exécution de l'ordre dans chacun des lieux d'exécution éligibles.</u></p>	
<p><u>S'agissant de l'application de la meilleure exécution aux transactions de gré à gré, l'article 64(4) du RD MIF 2 dispose que lorsqu'ils « exécutent des ordres ou prennent une décision de négocier concernant des produits de gré à gré, y compris des produits sur mesure, les prestataires vérifient l'équité du prix proposé au client, en recueillant des données de marché utilisées dans l'estimation du prix du produit et, si possible, en le comparant à des produits similaires ou comparables. »</u></p> <p><u>La réponse à la question 2 de la section 1 du Q&A de l'ESMA précise que cette vérification doit être effectuée en rassemblant les données de marché utilisées pour estimer le prix de ces produits, et lorsque c'est possible, en les comparant avec des produits similaires ou comparables.</u></p> <p><u>Ce Q&A ajoute que les prestataires, en pratique, peuvent prendre en compte des données de marché externes et des prix de référence vérifiables, lorsqu'ils déterminent ou vérifient le prix des produits de gré à gré. Cependant, la Directive MIF 2 impose désormais expressément aux prestataires de services d'investissement que ces vérifications soient effectuées sur une base systématique et qu'elles soient prévues par leurs pratiques et politiques d'exécution. Par conséquent, les prestataires doivent s'assurer qu'ils ont mis en place les procédures et dispositifs nécessaires ainsi que des systèmes d'évaluation du prix appropriés. Avec un meilleur accès à la technologie et aux analyses de données, les prestataires devront inclure les données de marché dans leur processus d'évaluation et remettre en question leurs modèles de valorisation en vue de s'assurer</u></p>	<p>Rappel de texte et du Q&A ESMA sur l'obligation de vérification de l'équité du prix pour les transactions OTC.</p> <p><i>AMAFI – L'AMAFI conteste ici, tout d'abord, l'extraction qui est faite de la réponse de l'ESMA à la question 2 de la section 1 du Q&A de l'ESMA ci-contre. En effet le deuxième paragraphe de la réponse de l'ESMA énonce : « <i>Firms, as a matter of practice, may be routinely taking account of external market data and externally verifiable reference prices (where available), when pricing or checking the price of OTC products (including bespoke instruments), in fulfilling their best execution obligations</i> ».</i></p> <p>La réponse de l'ESMA reconnaît ainsi que selon la nature ou la liquidité des instruments financiers concernés, les données de marché ou de prix de référence « vérifiables » ne sont pas nécessairement pertinentes ou disponibles. Il est ici important que l'extraction de cette réponse de l'ESMA ne soit pas seulement partielle, en ce qu'elle n'inclut pas cette nuance importante (« <i>where available</i> »).</p> <p>En tout état de cause, l'AMAFI rappelle que les orientations CESR/ESMA sont dépourvues de force obligatoire et ne peuvent donc être imposées aux PSI. Les recommandations CESR/ESMA ne sont ni des dispositions législatives ni des dispositions réglementaires.</p>

<p><u>qu'il vérifient les prix de manière efficace. Les mêmes exigences s'imposent lorsqu'ils placent des ordres qui résultent d'une décision de négocier concernant des produits de gré à gré. Si cette vérification s'effectue ex-ante, l'ESMA exige, à des fins de supervision, que les prestataires conservent des enregistrements et/ou documents attestant de la bonne exécution de cette obligation et démontrant que les décisions sont prises dans le meilleur intérêt du client et ne sont pas biaisées par d'éventuels conflits d'intérêts.</u></p>	<p>Enfin, l'AMAFI tient à préciser que même complète, cette question-réponse ESMA va au-delà de ce qui est prescrit par l'article 64(4) du RD MIF 2 qui, par exemple, n'impose pas aux prestataires d'effectuer des vérifications sur une base systématique.</p> <p>Pour l'ensemble de ces raisons, l'AMAFI suggère les modifications suivantes.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>Ce Q&A ajoute que les prestataires, en pratique, peuvent, lorsque c'est possible, prendre en compte des données de marché externes et des prix de référence vérifiables, lorsqu'ils déterminent ou vérifient le prix des produits de gré à gré. Cependant, la Directive MIF 2 impose désormais expressément aux prestataires de services d'investissement que ces vérifications soient effectuées sur une base systématique et qu'elles soient prévues par leurs pratiques et politiques d'exécution. Par conséquent, les prestataires doivent s'assurer qu'ils ont mis en place les procédures et dispositifs nécessaires ainsi que des systèmes d'évaluation du prix appropriés. Avec un meilleur accès à la technologie et aux analyses de données, les prestataires devront inclure les données de marché dans leur processus d'évaluation et remettre en question leurs modèles de valorisation en vue de s'assurer qu'il vérifient les prix de manière efficace. Les mêmes exigences s'imposent lorsqu'ils placent des ordres qui résultent d'une décision de négocier concernant des produits de gré à gré. Si cette vérification s'effectue ex-ante, l'ESMA exige, à des fins de supervision, que les prestataires conservent des enregistrements et/ou documents attestant de la bonne exécution de cette obligation et démontrant que les décisions sont prises dans le meilleur intérêt du client et ne sont pas biaisées par d'éventuels conflits d'intérêts.</u></p>
<p>2.5. Le recueil de l'accord préalable exprès du client en cas d'exécution d'ordres en dehors d'un MR ou d'un SMN</p>	<p>Déplacé L'ensemble de cette partie sera déplacée dans la 4^{ème} sous-section relative aux obligations d'information du PSI.</p>
<p>Pas de commentaires</p>	

<p>2.3. La surveillance régulière et le réexamen de la politique d'exécution</p>	<p>Troisième sous-section de la section 2 sur la meilleure exécution.</p>
<p>L'article L. 533-18-2 314-73 du RGAMF du code monétaire et financier prévoit que les prestataires PSI « surveillent l'efficacité de ses leurs dispositifs en matière d'exécution des ordres et de sa leur politique d'exécution en la matière afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. En particulier, ils vérifient régulièrement si les lieux systèmes d'exécution prévus dans leur sa politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou s'ils doivent doivent procéder à des modifications de leurs dispositifs en matière d'exécution compte tenu notamment des informations disponibles en application des articles L. 420-17, L. 533-18-1, L. 533-19 et L. 533-33 » du code monétaire et financier.</p>	<p>Mise à jour de références textuelles.</p>
<p><u>Il convient par ailleurs de noter qu'en vertu du considérant 107 du RD MIF 2, les informations publiées par les lieux d'exécution au titre du règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 (RTS 27) doivent être utilisées, parmi d'autres, par les prestataires à des fins de surveillance régulière.</u></p>	<p>Rappel d'un considérant du RD MIF 2 aux fins de la surveillance régulière de l'efficacité de la politique d'exécution.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI conteste la référence qui est faite ci-contre au RTS 27. En effet, le considérant 107 du RD MIF 2 précité ne renvoie pas expressément au RTS 27 mais à la qualité d'exécution et aux données qui y sont relatives. Par conséquent, une légère précision de la rédaction apparaît nécessaire.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><i>Il convient par ailleurs de noter qu'en vertu du considérant 107 du RD MIF 2, les informations relatives à la qualité d'exécution notamment celles publiées par les lieux d'exécution au titre du règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 (RTS 27) doivent <u>peuvent</u> être utilisées, parmi d'autres, par les prestataires à des fins de surveillance régulière.</i></p>
<p>Position :</p> <p>L'AMF considère, comme le rappelle le FAQ CESR dans sa réponse 24, que cette surveillance continue vise à établir si le prestataire PSI « respecte sa politique (d'exécution) et/ou ses dispositifs et si la transaction qui en résulte a permis d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client. »</p>	<p>Les services considèrent que cette position reste pertinente.</p> <p>AMAFI – La Position de l'AMF laisse penser que la réponse 24 du FAQ CESR énonce une obligation de résultat. D'une part, et comme rappelé plus tôt, les orientations CESR/ESMA sont dépourvues de force obligatoire et ne peuvent</p>

	<p>donc être imposées aux PSI. D'autre part, l'obligation de meilleure exécution demeure une obligation de moyens.</p> <p>Ensuite, dans la droite ligne de ce qui précède et pour les raisons également déjà développées (v. <i>Supra</i>), il est proposé de convertir cette Position en Recommandation.</p> <p>De plus, l'AMAFI souhaite attirer l'attention de l'AMF sur la terminologie choisie en matière de suivi de la politique. L'AMF renvoie au FAQ du CESR (CESR/07-320) et plus particulièrement à la question-réponse 24 :</p> <p>« 24.1 Monitoring is the assessment, <u>on a regular basis</u>, of particular transactions in order to determine whether the investment firm has complied with its (execution) policy and/or arrangements, and whether the resulting transaction has delivered the best possible result for the client. »</p> <p>Le CESR renvoie ainsi à une surveillance « <u>régulière</u> ». Et, dans sa proposition de traduction du FAQ CESR de mai 2007, l'AMF renvoie, comme le CESR, à une surveillance « régulière » et non pas à une surveillance « continue » comme l'AMF le fait dans la Position ci-contre.</p> <p>Par conséquent, dans un souci de clarté et de cohérence par rapport à la terminologie utilisée dans les exemples de l'AMF suivants la Position (cf. page 31 du tableau AN1 : « surveillance <u>régulière</u> ») ; ainsi que pour les raisons déjà développées (<i>lisibilité et exhaustivité</i>) ; l'AMAFI propose la rédaction alternative ci-dessous.</p> <p>Proposition de rédaction <i>Position</i> <u>Recommandation</u></p> <p>Conformément à la réponse 24 apportée par le CESR dans son FAQ, l'AMF considère recommande, comme le rappelle le FAQ CESR dans sa réponse 24, que cette-une surveillance continue régulière vise à permettant d'établir que si le prestataire PSI « respecte sa politique (d'exécution) et/ou ses dispositifs et si la transaction qui en résulte a permis d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client.» respecte bien sa politique d'exécution et que généralement les transactions qui en résultent permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client.</p>
--	--

En conséquence l'AMF **demande recommande** d'appliquer la réponse 24 du FAQ CESR de mai 2007 qui indique que :

- « le contrôle peut inclure la comparaison de transactions semblables :

(i) Effectuées sur un même lieu d'exécution ou transmises à une même entité, afin de vérifier que l'opinion de l'entreprise d'investissement sur la façon dont les ordres sont exécutés est correcte, ou ;

(ii) Effectuées sur des lieux d'exécution différents ou transmises à différentes entités chargées de l'exécution, choisis parmi ceux figurant dans la politique d'exécution de l'entreprise d'investissement, afin de vérifier que le lieu ou l'entité de « meilleure » exécution a bien été choisi pour un type donné de transaction **»** ***** ;
— ;

- la méthodologie de surveillance **continue régulière** est à la discrétion du PSI et que si un contrôle de toutes les transactions serait disproportionné, d'autres approches, comme des méthodologies appropriées d'échantillonnage *****, peuvent être suffisantes ; *******

- **«** quand les contrôles révèlent que l'entreprise d'investissement n'a pas obtenu le meilleur résultat possible, elle doit vérifier si cela provient du non-respect de la politique d'exécution ou des dispositifs ou bien d'une déficience dans cette politique et/ou de ces dispositifs, et faire les modifications appropriées **»** ******** ;
— ;

L'analyse des réclamations de clients concernant l'exécution de leurs ordres peut également être un moyen de détecter des erreurs de processus et/ou de paramétrage.

***Note de bas de page : Réponse 24.1 du FAQ CESR.**

***Note de bas de page** : Ces contrôles par sondage devraient être représentatifs et adaptés à l'activité/la clientèle/la taille/aux types d'ordres du PSI.

****Note de bas de page : Réponse 24.3 du FAQ CESR.**

*****Note de bas de page : Réponse 24.2 du FAQ CESR.**

<p>En conséquence l'AMF demande d'appliquer la réponse 24 du FAQ CESR de mai 2007 qui indique que :</p> <p>- « le contrôle peut inclure la comparaison de transactions semblables :</p>	<p>Inchangé AMAFI – v. supra</p>
<p>(i) Effectuées sur un même lieu d'exécution ou transmises à une même entité, afin de vérifier que l'opinion de l'entreprise d'investissement sur la façon dont les ordres sont exécutés est correcte, ou ;</p>	<p>Inchangé AMAFI – v. supra</p>
<p>(ii) Effectuées sur des lieux d'exécution différents ou transmises à différentes entités chargées de l'exécution, choisis parmi ceux figurant dans la politique d'exécution de l'entreprise d'investissement, afin de vérifier que le lieu ou l'entité de « meilleure » exécution a bien été choisi pour un type donné de transaction ;</p>	<p>Inchangé AMAFI – v. supra</p>
<p>- la méthodologie de surveillance continue est à la discrétion du PSI et que si un contrôle de toutes les transactions serait disproportionné, d'autres approches, comme des méthodologies appropriées d'échantillonnage*, peuvent être suffisantes ;</p> <p><i>*Note de bas de page : Ces contrôles par sondage devraient être représentatifs et adaptés à l'activité/la clientèle/la taille/aux types d'ordres du PSI.</i></p>	<p>- la méthodologie de surveillance continue régulière est à la discrétion du prestataire PSI et que si un contrôle de toutes les transactions serait disproportionné, d'autres approches, comme des méthodologies appropriées d'échantillonnage*, peuvent être suffisantes ;</p> <p><i>*Note de bas de page : Ces contrôles par sondage devraient être représentatifs et adaptés à l'activité/la clientèle/la taille/aux types d'ordres du prestataire PSI.</i></p> <p>AMAFI – v. supra</p>
<p>- quand les contrôles révèlent que l'entreprise d'investissement n'a pas obtenu le meilleur résultat possible, elle doit vérifier si cela provient du non-respect de la politique d'exécution ou des dispositifs ou bien d'une déficience dans cette politique et/ou de ces dispositifs, et faire les modifications appropriées ».</p> <p>L'analyse des réclamations de clients concernant l'exécution de leurs ordres peut également être un moyen de détecter des erreurs de processus et/ou de paramétrage.</p>	<p>Inchangé AMAFI – v. supra</p>
<p>Cette position s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>

<p>Exemples :</p> <p>Le prestataire PSI offrant l'accès à de multiples lieux d'exécution devra s'assurer que le paramétrage d'outils de son type Smart Order Router (SOR) respecte bien la politique d'exécution qu'il doit suivre.</p>	<p>AMAFI – A titre pédagogique, il conviendrait ici de préciser que le paramétrage d'outils type SOR n'est <u>pas pertinent pour tous les instruments financiers</u>.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>Si cela est approprié eu égard à la nature de l'instrument concerné, Le</u> prestataire PSI offrant l'accès à de multiples lieux d'exécution devra s'assurer que le paramétrage d'outils de son type Smart Order Router (SOR) respecte bien la politique d'exécution qu'il a mise en place.</p>
<p>Si un des facteurs importants de sa politique est un faible impact de marché, le PSI prestataire devra s'attacher à analyser les ordres exécutés avec un « implementation shortfall » élevé afin de vérifier si cela est dû à un dysfonctionnement de ses dispositifs d'exécution et devra prendre des mesures correctrices le cas échéant.</p>	<p>AMAFI – <i>Idem</i> pour le <i>shortfall</i> (cf. <i>supra</i>). Aussi, l'AMAFI suggère que cette notion d'implementation short fall soit précisée par l'AMF dans ce Guide.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>Si cela est approprié eu égard à la nature de l'instrument concerné, et Ss</u> un des facteurs importants de sa politique est un faible impact de marché, le PSI prestataire devra s'attacher à analyser les ordres exécutés avec un « implementation shortfall » élevé afin de vérifier si cela est dû à un dysfonctionnement de ses dispositifs d'exécution et devra prendre des mesures correctrices le cas échéant.</p>
<p>La surveillance régulière de « l'efficacité de ses dispositifs en matière d'exécution d'ordres et de sa politique en la matière afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant » ne dispense pas le PSI prestataire du réexamen de sa politique de meilleure d'exécution, conformément aux dispositions prévues à l'article 66(1) du RD MIF 2 314-73 du règlement général de l'AMF.</p>	<p>AMAFI – <i>v. supra</i></p>
<p>2.3.2. Le réexamen de la politique d'exécution</p>	

<p>2.3.2.1. L'obligation de réexamen</p>	
<p>L'article 66(1) du RD MIF 2 dispose 314-74 du règlement général de l'AMF demande que les prestataires « le prestataire de services d'investissement réexaminent au moins annuellement la politique d'exécution [...] ainsi que ses leurs dispositifs en matière d'exécution des ordres. » Il ajoute que « ce réexamen s'impose également à chaque fois qu'une modification substantielle se produit et importante affecte la capacité du prestataire de services d'investissement à continuer d'obtenir avec régularité dans la plupart des cas le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de ses clients en utilisant les lieux d'exécution prévus dans sa politique d'exécution ». Enfin, le prestataire « évalue si une modification importante a eu lieu et envisage de modifier l'importance relative des facteurs d'exécution au mieux dans la réalisation de l'objectif général d'exécution au mieux. »</p>	<p>Mise à jour des références textuelles.</p>
<p>Position :</p> <p>En application de l'article 314-74 de son règlement général, l'AMF rappelle que les PSI ont l'obligation de mener, au moins annuellement, un réexamen de leur politique d'exécution et de leurs dispositifs d'exécution quels que soient l'instrument financier et la catégorie de la clientèle à qui elle est destinée.</p>	<p>Il est proposé de supprimer cette partie de la position car le contenu est déjà couvert par le RD MIF 2, cité en rappel de texte ci-dessus.</p>
<p>L'AMF précise que ce réexamen doit être formalisé au travers d'un document de synthèse faisant état des éléments pris en compte dans la revue, des lieux d'exécution examinés, des modifications apportées à cette politique, des raisons de ces modifications (ou selon le cas de la reconduction de la politique actuelle) ainsi que des arguments ayant conduit à prendre une décision en matière de connexion (ou de non-connexion) à de nouveaux lieux d'exécution (marché réglementé, SMN, SON, IS, autres courtiers, ...).</p>	<p>L'obligation de formaliser ce document de synthèse, bien que non prévu dans la réglementation européenne, doit pouvoir être conservé en application de obligations générales d'enregistrement (v. en ce sens l'article L. 533-10, II, 6 du code monétaire et financier.)</p>
<p>Position :</p> <p>Sur la base du 5 6° du II de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et de l'article 313-49 du règlement général de l'AMF, l'AMF demande que les</p>	<p>Le délai de conservation de 5 ans ne semble plus être justifié par aucun texte. Pour rappel, l'article L. 533-10 II 6° du code monétaire et financier dispose que « <i>Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille : [...] Conservent un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent, permettant à l'Autorité des</i></p>

<p>prestataires PSI conservent* les documents de synthèse formalisant le réexamen annuel de leur politique d'exécution a minima pendant 5 ans.</p> <p>Ces positions s'appliquent à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p> <p><i>*Note de bas de page : Article 313-49 du règlement général de l'AMF « Le prestataire de services d'investissement conserve les enregistrements mentionnés à l'article L. 533-8 et au 5 de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier pendant au moins cinq ans. »</i></p>	<p><i>marchés financiers d'exercer ses missions de surveillance et de contrôler le respect par les prestataires de toutes leurs obligations professionnelles, y compris à l'égard de leurs clients ou clients potentiels et concernant l'intégrité du marché ».</i></p> <p>AMAFI – La suppression de toute référence à une durée de conservation des données semble injustifiée tant à la lecture des textes MIF 2 qu'au souci de clarté qui doit être un des moteurs de la doctrine de l'AMF.</p> <p>Si aucune référence expresse n'est faite sur un délai de conservation des documents de synthèse visés ci-contre, la lecture des textes MIF 2 et plus particulièrement du RD MIF 2 convergent sur une durée de rétention de cinq années (v. notamment article 44(4) b) relatif aux exigences en matière d'information et l'article 76(8) b) relatif à l'enregistrement de conversations téléphoniques ou de communications électroniques).</p> <p>L'AMAFI suggère donc à l'AMF de conserver la durée de conservation de cinq ans des documents de synthèse formalisant le réexamen annuel des politiques d'exécution des prestataires.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>Sur la base du 5 6° du II de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et des textes MIF 2 et de l'article 313-49 du règlement général de l'AMF, l'AMF demande que les prestataires PSI conservent* les documents de synthèse formalisant le réexamen annuel de leur politique d'exécution a minima pendant 5 ans.</i></p>
<p>3.2.2. 2.3.2.1.1. Les faits générateurs du réexamen de la politique d'exécution</p>	
<p>Bien que l'article 314-74 du règlement général de l'AMF prévoit Pour rappel, l'article 66(1) du RD MIF 2 prévoit, outre sa révision annuelle, une révision de la politique d'exécution lorsqu'« une modification importante substantielle affecte la capacité du prestataire à continuer d'obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres de</p>	<p>Rappel du RD MIF 2 sur la nécessité de l'existence d'une modification importante (et non plus substantielle) pour déclencher un réexamen de la politique d'exécution.</p>

<p><u>ses clients en utilisant les lieux prévus dans sa politique d'exécution</u> », se produit, cette</p> <p>Cette formulation laisse au prestataire PSI une grande marge d'appréciation.</p> <p><u>En effet, en vertu du même article, le prestataire « évalue si une modification importante a eu lieu et envisage de modifier l'importance relative des facteurs d'exécution au mieux dans la réalisation de l'objectif général d'exécution au mieux. »</u></p>	
<p><u>Position :</u></p> <p><u>L'AMF considère que la définition d'une modification importante prévue à l'article 65(7), dernier alinéa, du RD MIF 2, applicable pour la politique de sélection, s'applique aussi pour les besoins du réexamen de la politique d'exécution.</u></p>	<p>Le RD MIF 2 précise la définition d'un changement important à l'article 65, applicable pour la meilleure sélection. Cette définition n'est pas précisée pour les besoins de la meilleure exécution. Il est donc proposé d'ajouter une position pour indiquer que la définition du RD MIF 2 doit être également utilisée pour les besoins de la meilleure exécution.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI comprend la logique de l'AMF de se référer à la définition d'un « changement important » de l'article 65 du RD MIF 2 (applicable à la meilleure sélection) pour préciser celle d'une « modification importante » dans le cadre de la meilleure exécution. Pour autant, l'AMAFI suggère de conserver le même <i>wording</i> que le RD MIF 2.</p> <p>Proposition de rédaction alternative (v. ci-dessous) <i>L'AMF considère que la définition d'une modification importante « changement important » prévue à l'article 65(7), dernier alinéa, du RD MIF 2, applicable pour la politique de sélection, peut s'appliquer aussi pour les besoins du réexamen de la politique d'exécution en cas de « modification importante ».</i></p>
<p><u>Recommandation :</u></p> <p>Entre deux exercices de réexamen annuel, en fonction de la survenance d'évènements internes ou externes dont il devrait juger de l'importance, le prestataire PSI devrait déterminer l'opportunité de déclencher un réexamen de cette politique. Parmi les évènements susceptibles d'affecter sa capacité à obtenir avec régularité dans la plupart des cas le meilleur résultat possible</p>	<p>Cette recommandation vise à apporter des exemples concrets pouvant motiver le PSI à déclencher un réexamen de sa politique d'exécution. Il est proposé de la maintenir.</p>

pour l'exécution des ordres de ses clients, l'AMF considère que le prestataire PSI peut prendre en considération les éléments suivants :	
- l'existence d'incidents de marché significatifs ;	Inchangé
- la modification importante dans le niveau des coûts induits par la connexion à une plateforme ;	Inchangé
- la modification du périmètre des instruments financiers traités sur une plateforme ;	Inchangé
- le développement de nouvelles modalités importantes d'exécution ou un changement de modèle de marché d'une plateforme existante ;	Inchangé
- la modification majeure des dispositifs existants, comme un changement significatif dans les moyens humains ou techniques sur lesquels l'entreprise s'appuie pour être en mesure de fournir la meilleure exécution ;	Inchangé
- l'existence de réclamations de clients mettant en évidence un dysfonctionnement majeur*. <i>*Note de bas de page : L'analyse d'une réclamation d'un client qui mettrait en évidence une non-conformité des dispositifs à la politique d'exécution ne générerait pas nécessairement un réexamen global de la politique d'exécution.</i>	Inchangé
Cette recommandation s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).	
3.2.3. 2.3.2.1.2. Les diligences à mener lors du réexamen de la politique d'exécution	
3.2.3.4 (i) Pour tous les instruments financiers :	
Position :	Les services considèrent que cette position reste pertinente.

<p>L'AMF demande, conformément à la réponse à la question 23 du FAQ CESR, que le réexamen de la politique d'exécution consiste en une évaluation globale permettant au prestataire PSI de s'assurer que cette politique et/ou les dispositifs incluent toutes les mesures raisonnables suffisantes que celui-ci pourrait prendre pour obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres clients. En effet, la politique d'exécution pourrait ne plus être en mesure de délivrer le meilleur résultat possible si les caractéristiques de la clientèle, du type d'ordres ou des lieux d'exécution a ont évolué significativement depuis le précédent réexamen.</p>	<p>AMAFI - Cette photo à un instant T ne semble pas opportune. Pour une meilleure lisibilité de la doctrine dans le futur, l'AMAFI se permet de suggérer la proposition de rédaction alternative ci-dessous.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>En effet, la politique d'exécution pourrait ne plus être en mesure de délivrer le meilleur résultat possible si les caractéristiques de la clientèle, du type d'ordres ou des lieux d'exécution a ont évolué venaient à évoluer significativement depuis le précédent réexamen.</i></p>
<p>Le prestataire PSI doit, lors du réexamen annuel de sa politique d'exécution, s'attacher à corriger les anomalies identifiées dans la politique en vigueur et qui ne l'auraient pas été dans le cadre de la surveillance continue de l'efficacité des dispositifs mis en œuvre en matière d'exécution d'ordres.</p>	
<p>Le prestataire PSI doit s'interroger dans un premier temps sur le fait de savoir si sa politique d'exécution actuelle délivre le meilleur résultat possible dans l'univers des plateformes lieux d'exécution sélectionnés. Pour répondre à cette question, le prestataire PSI devra effectuer des contrôles sur la qualité d'exécution obtenue compte tenu des facteurs retenus dans sa politique, ces contrôles devant être formalisés par l'établissement et adaptés à son activité/sa clientèle/sa taille/aux types d'ordres. Des contrôles par sondage avec une approche statistique permettant d'assurer le caractère représentatif de l'échantillon, pourraient ainsi être envisagés.</p>	
<p>Le prestataire PSI doit évaluer ensuite s'il obtiendrait de façon constante de meilleurs résultats en termes d'exécution, dans les cas suivants :</p>	
<p>- s'il attribuait une importance relative différente aux facteurs de meilleure exécution ou s'il modifierait tout autre aspect de sa politique d'exécution et/ou de ses dispositifs ;</p>	<p>Inchangé</p>
<p>- s'il incluait des lieux ou entités d'exécution différents ou supplémentaires.</p>	<p>Inchangé</p>
<p>Le prestataire PSI doit s'interroger sur le fait de savoir si l'intégration de nouvelles plateformes nouveaux lieux d'exécution ou une affectation différente des plateformes lieux aux différentes catégories d'instruments financiers, de clients, d'ordres, peuvent améliorer la qualité d'exécution.</p>	

<p>Cette position n'a pas vocation à encourager les prestataires PSI à s'orienter obligatoirement vers un service offrant de multiples choix d'exécution mais s'inscrit dans une volonté de voir les prestataires PSI s'interroger sur leur capacité à offrir la meilleure exécution à leurs clients</p>	
<p>A titre d'illustration de l'évaluation d'autres lieux d'exécution :</p>	
<p>–le prestataire PSI pourra évaluer si l'apparition d'un nouveau lieu d'une nouvelle plateforme, ou l'augmentation de la liquidité disponible sur une plateforme un lieu d'exécution qui ne figure pas dans sa politique d'exécution, peut justifier qu'il l'intègre dans sa politique afin d'améliorer sa qualité d'exécution. Des statistiques agrégées publiques peuvent être utilisées pour évaluer les dites plateformes ces lieux d'exécution par les établissements ne disposant pas d'un accès aux données de marché correspondantes dans des conditions raisonnables. Dans l'examen de l'opportunité de se connecter à une nouvelle plateforme le prestataire PSI pourra prendre en compte les critères qualitatifs décrits dans les recommandations des paragraphes 2.1.2 et 2.1.3. ;</p>	
<p>– sur les marchés traditionnellement OTC comme l'obligataire, les PSI devraient étudier régulièrement les alternatives possibles sur marché réglementé (MR) ou système multilatéral de négociation (SMN) comme les nouvelles plateformes lancées dans le cadre d'initiatives de Place ou à l'initiative d'intermédiaires.</p>	<p>Cette disposition faisait notamment référence au projet Cassiopée (création d'un marché obligataire)</p>
<p>A titre d'illustration de la modification de l'importance relative de certains facteurs de la politique d'exécution :</p>	<p>Inchangé</p>
<p>Le prestataire PSI offrant de multiples lieux d'exécution à une clientèle professionnelle qui considère qu'un impact de marché faible est un facteur plus important que la rapidité d'exécution pourra le comparer, pour un même type d'ordres sur différents lieux d'exécution, et ainsi adapter la taille des ordres envoyés à chaque plateforme.</p>	
<p>Position :</p> <p>Le prestataire PSI devra tenir compte, lors du réexamen annuel de la politique d'exécution, de l'existence éventuelle d'une demande commerciale en faveur d'évolutions de sa politique d'exécution. Toutefois, l'absence d'une</p>	<p>Les services considèrent que cette position reste pertinente.</p>

<p>telle demande n'est pas un élément suffisant à lui seul pour ne pas considérer l'éventualité d'une connexion à de nouveaux lieux d'exécution ou simplement pour faire évoluer la politique d'exécution. En revanche l'évaluation de la capacité de la clientèle à bien comprendre la complexité des systèmes peut légitimement être prise en compte lors de la décision de modifier les dispositifs d'exécution ou de retenir un nouveau lieu d'exécution dans la politique.</p> <p><i>*fin de la position*</i></p>	
<p>Ces positions s'appliquent à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	
<p>En complément des positions formulées ci-dessus pour l'ensemble des instruments financiers, des précisions concernant les attentes de l'AMF sur certaines classes d'actifs spécifiques sont apportées ci-après.</p>	<p>Déplacé Voir déplacement ci-dessous sous la recommandation.</p>
<p>3.2.3.2 Pour les instruments financiers traités essentiellement de gré à gré</p>	
<p>La difficulté du réexamen de la politique d'exécution sur les produits traités essentiellement de gré à gré réside dans l'absence ou quasi-absence d'offre d'outils de mesure de la qualité d'exécution, contrairement aux actions.</p>	<p>Il est proposé de supprimer ce paragraphe car il existe dorénavant des outils permettant d'obtenir des données sur ces produits (RTS sur la transparence pré/post négociation et RTS 27 notamment).</p>
<p>Recommandation :</p> <p>Pour les produits faisant l'objet de cotation par plusieurs contreparties sélectionnées dans la politique d'exécution, l'AMF considère qu'une analyse statistique globale sur un échantillon représentatif en termes de valeurs, taille, etc., pourrait être réalisée afin de vérifier la meilleure exécution des ordres reçus auprès de la contrepartie sélectionnée.</p> <p><u>Aux fins du réexamen de la politique d'exécution, les prestataires pourront exploiter entre autres les informations publiées au titre du RTS 27 par les contreparties sélectionnées dans leur politique d'exécution ainsi que par d'autres lieux d'exécution. De plus, pour la sélection de leurs contreparties d'exécution, les prestataires peuvent utiliser les données de marché qu'ils doivent recueillir et historiser au</u></p>	<p>Mise à jour de la recommandation à l'aide des références textuelles.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI considère que le point de la sélection de la contrepartie d'exécution est ici hors sujet. En outre, les données de marché recueillies au titre de l'article 64(4) du RD MIF 2 visent à vérifier l'équité du prix proposé par le PSI dans le cadre des transactions de gré à gré ; et non pas pour le réexamen de la politique d'exécution.</p> <p>La Recommandation doit donc s'efforcer de viser seulement le réexamen de la politique d'exécution.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>Recommandation :</i></p>

<p><u>titre de l'article 64(4) du RD MIF 2 et des clarifications apportées par la réponse à la question n°2 de la section 1 du Q&A de l'ESMA.</u></p>	<p><i>Aux fins du réexamen de la politique d'exécution, les prestataires pourront exploiter entre autres les informations publiées au titre du RTS 27 par les contreparties sélectionnées dans leur politique d'exécution ainsi que par d'autres lieux d'exécution. De plus, pour la sélection de leurs contreparties d'exécution, les prestataires peuvent utiliser les données de marché qu'ils doivent recueillir et historiser au titre de l'article 64(4) du RD MIF 2 et des clarifications apportées par la réponse à la question n°2 de la section 1 du Q&A de l'ESMA.</i></p>
<p>Par ailleurs, le PSI pourrait étudier la possibilité de faire appel à d'autres contreparties et entités que celles sélectionnées dans sa politique.</p>	<p>Suppression car rappelé ci-dessus.</p>
<p>Cette recommandation s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>
<p><u>En complément des positions et recommandations ci-dessus formulées pour l'ensemble des instruments financiers, des précisions concernant les attentes de l'AMF sur certaines classes d'actifs spécifiques sont apportées ci-après.</u></p>	<p>Paragraphe issu d'un déplacement.</p>
<p>3.2.3.3 (ii) Pour les warrants/certificats</p>	
<p>Recommandation :</p> <p>Si ces produits sont multi-listés, une analyse statistique globale sur un échantillon représentatif en termes de valeurs, taille, etc., pourrait être réalisée afin de vérifier la meilleure exécution des ordres reçus (examen statistique comparatif portant sur les prix et frais supportés sur les autres marchés inclus dans la politique d'exécution).</p>	<p>Inchangé</p> <p>Les services considèrent que cette recommandation est toujours pertinente.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI n'identifie pas d'apport particulier à cette recommandation dans la mesure où son contenu semble déjà couvert par la Position posée ci-dessus au 2.3.2.1.2. L'AMAFI conteste de surcroît la nécessité de l'attention particulière portée aux warrants/certificats.</p>
<p>Par ailleurs, le prestataire PSI pourrait étudier la possibilité de se connecter à d'autres lieux d'exécution et de réaliser une étude ad-hoc justifiant son choix d'y recourir ou non.</p>	
<p>Cette recommandation s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>
<p>3.2.3.4 (iii) Pour les CFD</p>	<p>AMAFI – L'AMAFI n'identifie pas d'apport particulier à cette Position dans la mesure où son contenu semble déjà couvert par la Position posée ci-dessus au 2.3.2.1.2. L'AMAFI conteste de surcroît la nécessité de l'attention particulière portée aux CFD.</p>

<p>Position :</p> <p>Le <u>prestataire</u> PSI doit réexaminer la pertinence des facteurs qualitatifs (ex : amplitude des horaires de cotation) et quantitatifs (ex : rapidité du rafraichissement des cotations et d'exécution des ordres, <u>asymétrie des glissements de prix ou <i>slippage</i></u>) pris en compte dans sa politique.</p> <p><u>Ce faisant, il ne doit pas se limiter à ceux des facteurs qualitatifs qui sont inclus dans sa politique d'exécution.</u></p>	<p>Les services considèrent que cette position est toujours pertinente.</p> <p>Il est également proposé d'ajouter des précisions utiles en matière de CFD.</p> <p>AMAFI – Comme indiqué précédemment :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les facteurs qualitatifs ayant déjà été abordés (v. <i>Supra</i>), - un focus sur les seuls CFD ne semblant pas justifié ; <p>l'AMAFI considère cette Position de l'AMF injustifiée. Elle doit donc être supprimée.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p>Position-:</p> <p>Le <u>prestataire</u> PSI doit réexaminer la pertinence des facteurs qualitatifs (ex : amplitude des horaires de cotation) et quantitatifs (ex : rapidité du rafraichissement des cotations et d'exécution des ordres, <u>asymétrie des glissements de prix ou <i>slippage</i></u>) pris en compte dans sa politique.</p> <p><u>Ce faisant, il ne doit pas se limiter à ceux des facteurs qualitatifs qui sont inclus dans sa politique d'exécution.</u></p>
<p>Il appartient à l'établissement d'examiner s'il doit apporter d'autres modifications à son modèle d'exécution.</p>	<p>Inchangé</p> <p>AMAFI – Cela semble également être redondant (v. <i>supra</i> : déjà abordé dans l'obligation de réexamen).</p> <p>Conformément à ce qui précède, l'AMAFI suggère de supprimer le paragraphe ci-contre.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p>Il appartient à l'établissement d'examiner s'il doit apporter d'autres modifications à son modèle d'exécution.</p>
<p>Cette position s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>

<p><u>2.4. Les obligations d'information du prestataire en matière de meilleure exécution</u></p>	<p>Création d'une sous-section relative aux obligations d'information du PSI en matière de meilleure exécution.</p> <p>Dans cette sous-section, seront intégrés les développements pertinents de l'actuelle section 8 et un rappel des différentes obligations d'information dont les PSI sont tenus à l'égard des clients et du public.</p>
<p><u>2.4.1. A l'égard du client</u></p>	<p>Seront distinguées les obligations d'information à l'égard du client et celles à l'égard du public en général.</p>
<p>8-2.4.1.1. L'information des clients sur les modalités d'exécution de leurs ordres et les instruments financiers qu'ils traitent <u>la politique d'exécution</u></p>	<p>Est remontée ici l'actuelle section 8 du guide dont les dispositions sont reproduites dans la colonne de gauche (en italique).</p>
<p>L'AMF a pu constater une augmentation des plaintes de particuliers sur les produits de type CFDF, warrant, certificats. Certaines sont révélatrices du manque de connaissance des investisseurs sur les produits qu'ils traitent, parfois dû à une communication partielle et/ou confuse à leur égard.</p>	<p>Suppression en raison du caractère obsolète.</p>
<p>L'AMF rappelle que Conformément aux articles <u>L. 533-12 du code monétaire et financier et 44 du RD MIF 2</u> 314-10 et suivants de son règlement général, tout prestataire PSI se doit d'apporter une information claire, exacte et non trompeuse à ses clients.</p>	<p>Mise à jour des références textuelles.</p>
<p><u>En matière de meilleure exécution et conformément au deuxième alinéa du III de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier, les prestataires fournissent des informations appropriées à leurs clients sur la politique d'exécution des ordres, lesquelles doivent expliquer clairement, de façon suffisamment détaillée et facilement compréhensible par les clients, la manière dont les ordres seront exécutés par les prestataires pour leurs clients.</u></p> <p><u>Le IV de l'article L. 533-18 dispose de plus que les prestataires doivent pouvoir « démontrer à leurs clients, à leur demande, qu'ils ont exécuté leurs ordres conformément à la politique d'exécution. »</u></p>	<p>Rappel des textes de niveau 1 sur les obligations d'information du PSI envers son client.</p>
<p><u>En vertu de l'article 66(2) du RD MIF 2, l'information sur la politique d'exécution doit être « personnalisée en fonction de la catégorie d'instrument financier et du type de service fourni ».</u></p>	
<p><u>En vertu de l'article 66(3) du RD MIF 2, les prestataires doivent communiquer à leurs clients, sur un support durable, les informations sur la politique d'exécution mentionnées au paragraphe 2.1.4.). Le</u></p>	<p>Rappel des textes sur les obligations d'information des PSI à l'égard de leurs clients, issues de l'article 66 du RD MIF 2.</p>

<p><u>dernier alinéa de l'article 66(3) du RD MIF 2 précise à ce titre que l'information sur le contenu de la politique d'exécution est fournie sur un support durable, ou sur un site internet (qui ne constitue pas un support durable) pour autant que les conditions pour la fourniture d'information au moyen d'un site internet figurant à l'article 3(2) du RD MIF 2 soient réunies.</u></p> <p><u>Les prestataires doivent également, conformément à l'article 66(4) à (9) du même règlement, fournir les informations suivantes aux clients :</u></p>	
<p><u>a) une explication des différences, en termes de frais en fonction du lieu d'exécution, suffisamment détaillées pour permettre aux clients de comprendre les avantages et les inconvénients associés au choix d'un lieu d'exécution ;</u></p>	<p>Article 66(4) du RD MIF 2.</p>
<p><u>b) des informations correctes, claires et non trompeuses pour empêcher les clients de choisir un lieu d'exécution plutôt qu'un autre en se basant uniquement sur la politique de prix du prestataire, lorsque celui-ci invite ses clients à choisir un lieu d'exécution ;</u></p>	<p>Article 66(5) du RD MIF 2.</p> <p>AMAFI – Dans un souci de meilleure lisibilité, une légère modification dans la structure de la phrase ci-contre paraît nécessaire.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>b) lorsque celui-ci invite ses clients à choisir un lieu d'exécution des informations correctes, claires et non trompeuses pour empêcher les clients de choisir un lieu d'exécution plutôt qu'un autre en se basant uniquement sur la politique de prix du prestataire, lorsque celui-ci invite ses clients à choisir un lieu d'exécution ;</u></p>
<p><u>c) des informations sur les incitations (avantages et rémunérations) reçues éventuellement par les lieux d'exécution, ces informations devant préciser les frais facturés par le prestataire à toutes les contreparties impliqués dans la transaction, et lorsque les frais varient en fonction du client, les frais maximum ou l'éventail de frais applicables ;</u></p>	<p>Article 66(6) du RD MIF 2.</p>
<p><u>d) une information sur la valeur de tout avantage monétaire ou non monétaire reçue par le prestataire qui facture une transaction à plusieurs participants ;</u></p>	<p>Article 66(7) du RD MIF 2.</p>

	<p>AMAFI – De la même manière, une légère modification dans la structure de la phrase ci-contre paraît nécessaire.</p> <p>Proposition de rédaction alternative</p> <p><u>d) lorsque le prestataire facture une transaction à plusieurs participants une information sur la valeur de tout avantage monétaire ou non monétaire reçue par le prestataire qui facture une transaction à plusieurs participants</u> :</p>
<p><u>e) à la demande par le client d'informations raisonnables et proportionnées sur les politiques ou les dispositions prises par le prestataire et sur leur processus de réexamen, une réponse claire dans un délai raisonnable ; et</u></p>	<p>Article 66(8) du RD MIF 2.</p>
<p><u>f) lorsque celui-ci exécute des ordres pour des clients non professionnels, un résumé de la politique d'exécution en mettant l'accent sur le coût total, comprenant un lien vers les données les plus récentes sur la qualité d'exécution publiées conformément aux articles L. 420-17, L. 533-18-2, au I de l'article L. 533-19 et à l'article L. 533-33 du code monétaire et financier, pour chaque lieu d'exécution répertorié par le prestataire dans sa politique d'exécution.</u></p>	<p>Article 66(9) du RD MIF 2.</p>
<p><u>Enfin, aux termes du dernier alinéa de l'article L. 533-18-2 du code monétaire et financier, les prestataires « notifient aux clients avec lesquels ils ont une relation suivie toute modification importante de leurs dispositifs en matière d'exécution des ordres ou de leur politique d'exécution en la matière.»</u></p>	
<p>Or, dans le cadre de ses missions de suivi des PSI et lors de l'étude qu'elle a réalisée sur la mise en oeuvre de la meilleure exécution appliquée à la clientèle de particuliers, l'AMF a mis en évidence le fait que les informations fournies aux clients manquent parfois de clarté ou sont incomplètes voire trompeuses. Or, c'est sur ces fondements que les clients prennent leurs décisions d'investissement.</p>	<p>Reformulation pour prendre en compte le caractère obsolète de ce paragraphe.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI s'interroge sur l'opportunité de maintenir en l'état ce paragraphe dans le corps du Guide. En effet, le constat de l'AMF, tel qu'il est retranscrit ci-contre, n'est(était) vrai qu'au moment où il a été formulé, sans préjuger qu'il le soit dans la durée. Il est donc proposé de le modifier.</p> <p>Proposition de rédaction</p>

<p><u>En matière de meilleure exécution face à une clientèle non-professionnelle, l'AMF a pu relever le fait que les informations fournies aux clients manquent parfois de clarté ou sont incomplètes voire trompeuses. Or, c'est sur ces fondements que les clients prennent leurs décisions.</u></p>	<p>« <u>En matière de meilleure exécution face à une clientèle non-professionnelle, l'AMF a pu relever le fait que les informations fournies aux clients manquent parfois de clarté ou sont incomplètes voire trompeuses. insiste sur la nécessité de leur fournir des informations claires et complètes. -Or, En effet, c'est sur la base de ces fondements informations que les clients prennent leurs décisions. »</u></p>
	<p>Inchangé Proposition de conserver l'ensemble des exemples composant la position.</p>
<p><i>Exemple 1 : informations prêtant à confusion sur les écrans de passage d'ordre</i> <i>Sur l'écran de passage d'ordre, le carnet d'ordre affiché fait référence à un marché différent du lieu probable d'exécution compte tenu de la politique d'exécution du PSI, ce qui peut induire en erreur le client sur le lieu d'exécution.</i></p>	<p>Inchangé <i>Exemple 1 : informations prêtant à confusion sur les écrans de passage d'ordre</i> <i>Sur l'écran de passage d'ordre, le carnet d'ordre affiché fait référence à un marché différent du lieu probable d'exécution compte tenu de la politique d'exécution du <u>prestataire</u> PSI, ce qui peut induire en erreur le client sur le lieu d'exécution.</i></p>
<p><i>Exemple 2 : le <u>prestataire</u> PSI favorise une place d'exécution au seul motif que les frais d'exécution facturés sur cette plateforme sont inférieurs et en occultant d'autres éléments importants comme la liquidité disponible.</i></p> <p><i>Il faut une présentation équilibrée entre les avantages et les inconvénients, conformément aux exigences décrites aux articles 44 314-10 et suivants du <u>RD MIF 2</u> règlement général de l'AMF relatifs à l'information claire et non trompeuse. De plus, ce type de communication cité en exemple peut inciter l'investisseur à donner une instruction spécifique sur le lieu d'exécution, avec pour effet d'exempter le <u>prestataire</u> PSI de son obligation de meilleure exécution envers son client dans le choix du lieu d'exécution.</i></p>	
<p><i>Exemple 3 : les libellés utilisés pour les CFD sont parfois trompeurs</i></p> <p><i>Certaines plateformes de trading en ligne de CFD proposent des produits dont les libellés peuvent être trompeurs puisqu'ils reprennent uniquement le nom du sous-jacent.</i></p>	<p>Inchangé</p>

<p>Toute communication entretenant la confusion entre CFD sur actions et actions doit être bannie. Le libellé du CFD doit être clair et ne pas prêter à confusion avec le sous-jacent du contrat.</p>	
<p>Exemple 4 : la présentation des frais sur les CFD n'est pas suffisante</p> <p>Lorsque les frais supportés par l'investisseur ne prennent pas la forme d'une commission mais sont constitués d'un spread, aucune information n'est donnée au client sur le niveau de ce spread. L'AMF considère que <u>Or, en vertu des dispositions des textes MIF 2 relatives aux coûts et frais</u>, des informations devraient <u>doivent</u> être communiquées <u>avant chaque transaction</u> sur les <u>le</u> spread s maximum de rémunération <u>anticipé</u>. <u>L'AMF considère également qu'une information devrait être délivrée</u> et sur la référence prise pour fixer le spread (exemple : mid-point du sous-jacent sur le marché de référence)*.</p> <p><u>*note de bas de page : Des clarifications sont apportées à la section 9 du Q&A de l'ESMA sur les modalités d'application de cette obligation.</u></p>	<p>Mise à jour compte tenu du régime MIF 2 relatif aux coûts et frais.</p> <p>AMAFI – La référence au régime MIF 2 relatif aux coûts et frais nous apparaît hors sujet, puisque ce dispositif est distinct de celui qui encadre la meilleure exécution. L'AMAFI suggère en ce sens de supprimer l'exemple ci-contre.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p>Exemple 4 : la présentation des frais sur les CFD n'est pas suffisante</p> <p>Lorsque les frais supportés par l'investisseur ne prennent pas la forme d'une commission mais sont constitués d'un spread, aucune information n'est donnée au client sur le niveau de ce spread. L'AMF considère que <u>Or, en vertu des dispositions des textes MIF 2 relatives aux coûts et frais</u>, des informations devraient <u>doivent</u> être communiquées <u>avant chaque transaction</u> sur les <u>le</u> spread s maximum de rémunération <u>anticipé</u>. <u>L'AMF considère également qu'une information devrait être délivrée</u> et sur la référence prise pour fixer le spread (exemple : mid-point du sous-jacent sur le marché de référence)*.</p> <p><u>*note de bas de page : Des clarifications sont apportées à la section 9 du Q&A de l'ESMA sur les modalités d'application de cette obligation.</u></p>
<p>Exemple 5 : le <u>prestataire PSI</u> entretient la confusion sur la perception de dividende en cas de position acheteuse sur un CFD sur action.</p> <p>Les communications de ce genre sont <u>incompatibles avec les dispositions de l'article 48 du RD MIF 2</u> à éviter. Le PSI <u>prestataire</u> doit clairement communiquer auprès de ses clients qu'une position longue sur CFD ne donne pas droit à un dividende équivalent à celui qui serait versé si le client détenait les actions correspondantes.</p>	<p>Les dispositions du RD MIF 2 sur les informations à communiquer aux clients interdisent ce genre de communications trompeuses.</p> <p>AMAFI – Comme pour l'exemple 4 ci-dessus, l'AMAFI considère que l'exemple 5 est également hors sujet et suggère sa suppression.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p>Exemple 5 : le <u>prestataire PSI</u> entretient la confusion sur la perception de dividende en cas de position acheteuse sur un CFD sur action.</p>

	<p>Les communications de ce genre sont incompatibles avec les dispositions de l'article 48 du RD MIF 2 à éviter. Le PSI prestataire doit clairement communiquer auprès de ses clients qu'une position longue sur CFD ne donne pas droit à un dividende équivalent à celui qui serait versé si le client détenait les actions correspondantes.</p>
<p>2.5. 2.4.1.2. Le recueil de l'accord préalable exprès du client en cas d'exécution d'ordres en dehors d'un MR ou d'un SMN</p>	<p>Sont intégrées ici les dispositions sur le recueil par le PSI du consentement du client de la politique d'exécution (colonne de gauche en italique), issues de la section 2.5 actuelle du guide.</p>
<p><u>Conformément au deuxième alinéa du III de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier, le prestataire doit obtenir le consentement préalable de ses clients sur la politique d'exécution.</u></p> <p><u>Le troisième alinéa du III de l'article L. 533-18 prévoit en outre que lorsque la politique d'exécution prévoit que les ordres des clients peuvent être exécutés en dehors d'une plate-forme de négociation, le prestataire informe ses clients ou ses clients potentiels de cette possibilité. Il doit obtenir le consentement préalable exprès de ses clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'une plate-forme de négociation.</u></p> <p><u>Le prestataire peut obtenir ce consentement soit sous la forme d'un accord général soit pour des transactions déterminées.</u></p>	<p>Rappel de l'obligation d'obtenir le consentement du client sur la politique d'exécution et plus spécifiquement le consentement du client pour qu'un ordre soit acheminé vers un lieu d'exécution non prévu par la politique d'exécution.</p>
<p>Position :</p> <p>Le dernier alinéa du 21 de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier prévoit que les PSI doivent « obtenir le consentement préalable exprès de leurs clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'un MR ou d'un SMN. »</p>	<p>Suppression de ce paragraphe car repris dans le rappel de textes ci-dessus.</p>
<p><i>Il prévoit également que les PSI peuvent « obtenir ce consentement soit sous la forme d'un accord général, soit pour des transactions déterminées »*.</i></p> <p><i>*Note de bas de page : L'article L. 533-18 du code monétaire et financier transpose littéralement les termes de l'article 21 3° de la Directive MIF de niveau 1.</i></p>	<p>Idem.</p>
<p><i>L'AMF demande d'appliquer la réponse 21.1 du FAQ CESR de mai 2007 qui indique qu'à la différence du consentement préalable, le consentement exprès préalable suppose une preuve effective dudit consentement par le</i></p>	<p>Inchangé Paragraphe issu d'un déplacement.</p>

<p><i>client qui peut prendre différentes formes. Ainsi, une signature par écrit, un accord exprès par voie électronique, un clic sur une page internet, un accord oral par téléphone, ou un accord fait en personne peuvent être considérés comme un accord préalable exprès du moment qu'il existe une conservation appropriée des traces dans chacun de ces cas.</i></p>	<p>A noter que l'AMAFI a suggéré le maintien de cette position.</p>
<p>Cette position s'applique à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification.</p>
<p><i>Le cas des transactions sur l'obligataire en OTC avec une clientèle professionnelle :</i></p>	<p>Inchangé Paragraphe issu d'un déplacement.</p>
<p><i>L'AMF reconnaît la difficulté commerciale que pose l'application de cette obligation pour les prestataires PSI qui exécutent des transactions sur l'obligataire en OTC pour le compte de clients professionnels.</i></p>	<p>Paragraphe issu d'un déplacement.</p>
<p><i>Position :</i></p> <p><i>L'AMF considère que lorsqu'un prestataire PSI, exécutant des ordres pour une clientèle professionnelle, a intégré dans sa politique d'exécution, outre un MR ou un SMN une plate-forme de négociation, un lieu d'exécution qui n'est pas une plate-forme de négociation ni un MR ni un SMN parce que ce lieu figure parmi ceux qui lui permettent d'obtenir le meilleur résultat possible dans la plupart des cas, il devra décider des modalités de l'exécution des ordres de cette clientèle à la lumière de ses obligations professionnelles. Parmi celles-ci, figurent à la fois l'obligation « d'obtenir le consentement préalable exprès des clients avant de procéder à l'exécution de leurs ordres en dehors d'une plate-forme de négociation d'un MR ou d'un SMN »* et celle d'agir au mieux des intérêts de ses clients**, principe général qui doit être pris en compte en toutes circonstances. Dans l'hypothèse où le respect de ce principe conduirait le prestataire PSI à effectuer la transaction de gré à gré sans avoir pu obtenir l'accord préalable exprès de son client professionnel le prestataire PSI devra avoir fait ses meilleurs efforts pour l'obtenir et devra pouvoir en apporter la preuve.</i></p> <p><i>*Note de bas de page : Prévues au à l'avant- dernier alinéa du 2, 4 III de l'article L. 533-18 du code monétaire et financier.</i></p> <p><i>**Note de bas de page : Prévues à l'article L. 533-11 du code monétaire et financier.</i></p>	<p>Paragraphe issu d'un déplacement.</p> <p>Modification pour prendre en compte les OTF.</p> <p>A noter que l'AMAFI a suggéré le maintien de cette position.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI soutient pleinement la proposition de l'AMF de maintenir sa position antérieure sur les modalités d'obtention du consentement préalable exprès du client. Il serait en effet préjudiciable d'empêcher les PSI d'exécuter les ordres en dehors d'une plate-forme de négociation alors même que cela pourrait s'avérer nécessaire dans le meilleur d'intérêts des clients.</p>

<p>Cette position s'applique à tout <i>PSI</i> – <u>prestataire</u> ayant une clientèle professionnelle.</p>	
<p><u>Enfin, il est rappelé qu'après avoir exécuté une transaction pour le compte de ses clients, le prestataire précise à ces derniers où l'ordre a été exécuté, aux termes du dernier alinéa du I de l'article L. 533-19 du code monétaire et financier.</u></p>	<p>Rappel de texte sur l'obligation d'information du PSI sur le lieu d'exécution retenu de l'ordre de son client.</p>
<p><u>2.4.2. A l'égard du public</u></p>	<p>Ici, rappel des obligations d'information à l'égard du public en général, notamment RTS 27 et RTS 28.</p>
<p><u>Classement des 5 premiers lieux d'exécution. –</u></p>	
<p><u>Conformément à l'article L. 533-18-1 du code monétaire et financier, les prestataires qui exécutent les ordres de clients établissent et publient une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premiers lieux d'exécution en fonction des volumes de négociation sur lesquels ils ont exécuté des ordres de clients au cours de l'année précédente et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue.</u></p> <p><u>Le règlement délégué (UE) 2017/576 de la Commission du 8 juin 2016 (ci-après « RTS 28 ») précise le contenu et le format des informations que les prestataires doivent publier annuellement sur l'exécution des ordres de leurs clients.</u></p> <p><u>Les questions-réponses de l'ESMA sur la meilleure exécution apportent des précisions concernant notamment l'application des dispositions du RTS 28. Conformément à la question-réponse n° 12 du Q&A de l'ESMA, le RTS 28 ne s'applique pas aux ordres effectués par des contreparties éligibles.</u></p> <p><u>La question n° 15 du Q&A de l'ESMA précise en particulier que les obligations de publication de la qualité de l'exécution issues du RTS 28 s'appliquent aux opérations de financement sur titres.</u></p>	<p>Rappel des niveaux 1, 2 et 3 sur l'obligation de publication du classement annuel des 5 premiers lieux d'exécution.</p> <p>AMAFI – Dans un souci de meilleure appréhension des textes MIF 2, l'AMAFI suggère à l'AMF d'insister ici sur l'importance de l'appréciation et l'évaluation de la qualité d'exécution conformément au RTS 28 et plus particulièrement compte tenu de ses considérants 1, 2, 7, 11, 12 et 13 ainsi que de son article 3 (3) a) et g).</p> <p>Précision sur la non application du RTS 28 aux ordres effectués par les contreparties éligibles.</p> <p>Précision sur l'application du RTS 28 aux SFT.</p> <p>AMAFI – L'AMAFI s'interroge sur la manière dont il est fait référence ci-contre à la question n°15 du Q&A de l'ESMA (Section 1). La réponse à la question n° 15 (cf. troisième paragraphe : « <i>ESMA also wishes to clarify that while RTS 27 would not apply to SFTs, this would not lead to a complete absence of execution quality reports for SFTs, as RTS 28 explicitly requires investment firms to report, inter alia, on order routing behaviours specifically with respect to SFTs and to provide</i></p>

	<p><i>a summary on the quality of execution obtained. Investment firms should also note that RTS 28 already makes specific reference to how data concerning SFTs should be published. ») précise en particulier que bien que le RTS 27 ne s'applique pas aux SFT, le RTS 28 requiert explicitement aux prestataires un certain reporting sur la qualité d'exécution des SFT.</i></p> <p><i>En ce sens, et dans un souci de plus grande clarté, l'AMAFI contre-propose la rédaction ci-après.</i></p> <p>Proposition de traduction</p> <p><u><i>La question n° 15 du Q&A de l'ESMA précise en particulier que bien que les obligations de publication de la qualité de l'exécution issues du RTS 27 ne s'appliquent pas aux opérations de financement sur titres, le RTS 28 impose aux prestataires d'y intégrer leurs s'appliquent aux opérations de financement sur titres.</i></u></p> <p>[...]</p> <p><u><i>La question n° 15 du Q&A de l'ESMA précise en particulier que les exigences de reporting issues du RTS 27 ne s'appliquent pas aux opérations de financement sur titres.</i></u></p>
<p><u>Qualité de l'exécution. –</u></p>	
<p><u>L'article L. 533-18-2 du code monétaire et financier deuxième alinéa dispose que « chaque prestataire de services d'investissement [...] reconnu comme lieu d'exécution par l'article 1 du règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 (ci-après le « RTS 27 ») [...] met à la disposition du public au moins une fois par an, sans frais, les données relatives à la qualité d'exécution des transactions qui y ont été effectuées. Ces rapports périodiques incluent des informations détaillées sur le prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution pour les différents instruments financiers.</u></p> <p><u>Le RTS 27 précise le contenu, le format et la périodicité des données que doivent publier les lieux d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions. En effet la question-réponse n° 12 du Q&A de l'ESMA précise que toutes les transactions, y compris celles effectuées par des</u></p>	<p>Idem pour l'obligation pour les lieux d'exécution de mettre à la disposition du public au moins une fois par an les données relatives à la qualité d'exécution des transactions effectuées.</p> <p>Si l'obligation de meilleure exécution ne s'applique pas aux transactions avec des contreparties éligibles, celles-ci doivent néanmoins figurer dans les rapports sur la qualité de l'exécution au titre du RTS 27.</p>

<p><u>contreparties éligibles, doivent être incluses dans les rapports de qualité de l'exécution au titre du RTS 27.</u></p> <p><u>De même que pour le RTS 28, les questions-réponses de l'ESMA sur la meilleure exécution apportent des précisions concernant notamment l'application des dispositions du RTS 27.</u></p> <p><u>La question n° 15 du Q&A de l'ESMA précise en particulier que les exigences de reporting issues du RTS 27 ne s'appliquent pas aux opérations de financement sur titres.</u></p>	<p>Précision sur l'application du RTS 27 aux SFT. <i>AMAFI – v. Supra</i></p>
<p>4.3. LA POLITIQUE DE <u>DISPOSITIONS RELATIVES A</u> LA MEILLEURE SELECTION</p>	<p>Section 3 sur la meilleure sélection, qui sera divisée en 4 sous-sections comme pour la section 2 :</p> <ul style="list-style-type: none"> - élaboration de la politique de sélection ; - mise en œuvre de la politique de sélection ; - surveillance régulière et réexamen de la politique de sélection ; et - obligations d'informations du PSI
<p>Pas de commentaires</p>	
<p><u>3.1.</u> L'ELABORATION DE LA POLITIQUE DE SELECTION</p>	<p>1ère sous-section de la section 3.</p>
<p>Pas de commentaires</p>	
<p><u>3.1.1. Dans quelle mesure la politique de sélection doit-elle être différenciée ?</u></p>	<p>Reprise à l'identique du plan côté meilleure exécution.</p>
<p>Pas de commentaires</p>	
<p><u>3.1.2. Les facteurs de la politique de sélection</u></p>	<p>Reprise à l'identique du plan côté meilleure exécution.</p>
<p>Pas de commentaires</p>	

<u>3.1.3. La détermination des entités à inclure dans la politique de sélection</u>	Reprise à l'identique du plan côté meilleure exécution.
Pas de commentaires	
<u>3.1.4. Que doit contenir une politique de sélection ?</u>	Reprise à l'identique du plan côté meilleure exécution.
Pas de commentaires	
4.2. LE CAS DES ORDRES EXECUTES EN DEHORS DES MR ET SMN	
Pas de commentaires	
<u>3.2. LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE DE SELECTION</u>	Création d'une sous-section, à l'identique avec la meilleure exécution.
Pas de commentaires	
5- <u>3.3.</u> LA SURVEILLANCE REGULIERE ET LE REEXAMEN DE LA POLITIQUE DE SELECTION	
5-1- <u>3.3.1.</u> La surveillance régulière de la politique de sélection	
Pas de commentaires	
<u>3.3.2. Le réexamen de la politique de sélection</u>	
Pas de commentaires	
5-2- <u>3.3.2.1.</u> La formalisation du réexamen de la politique de sélection	
Le règlement général de l'AMF exige des PSI qu'ils « ...procèdent à un examen annuel de [leur] politique. [...] cet examen doit également être réalisé chaque fois qu'intervient un changement significatif qui a une incidence sur la capacité du prestataire à continuer à obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients [...] (cf. article 314-75-VI).	

<p>Position :</p> <p>Le réexamen annuel de la politique de sélection doit être formalisé au travers d'un document de synthèse faisant état des modifications apportées à cette politique, des raisons de ces modifications (ou selon le cas de la reconduction de la politique antérieure) ainsi que des arguments ayant conduit à prendre une décision en matière de connexion (ou de non-connexion) à de nouveaux prestataires PSI qui exécutent les ordres.</p>	<p>Les services considèrent que cette position reste pertinente.</p>
<p>Position :</p> <p>Sur la base du 5-6° du II de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et de l'article 313-49 de son règlement général, l'AMF demande que les prestataires PSI conservent les documents de synthèse formalisant leur réexamen annuel de politique de sélection a minima pendant 5 ans.</p>	<p>Pour rappel, l'article L. 533-10 II 6° du code monétaire et financier dispose que « <i>Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille : [...] Conservent un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent, permettant à l'Autorité des marchés financiers d'exercer ses missions de surveillance et de contrôler le respect par les prestataires de toutes leurs obligations professionnelles, y compris à l'égard de leurs clients ou clients potentiels et concernant l'intégrité du marché</i> » sans préciser de délai de conservation.</p> <p>AMAFI – Comme visé précédemment, la suppression de toute référence à une durée de conservation des données semble injustifiée tant à la lecture des textes MIF 2 qu'au souci d'une plus grande clarté sur la doctrine de l'AMF.</p> <p>L'AMAFI suggère donc de conserver cette durée de conservation.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p>Sur la base du 5-6° du II de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et des textes MIF 2 et de l'article 313-49 de son règlement général, l'AMF demande que les prestataires PSI conservent les documents de synthèse formalisant leur réexamen annuel de politique de sélection a minima pendant 5 ans.</p>
<p>Ces positions s'appliquent à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).</p>	<p>Mesure de simplification</p>

<p>5.3. 3.3.2.2. Les faits générateurs du réexamen de la politique de sélection</p>	
<p>La logique du déclenchement d'un réexamen de la politique de sélection est la même que pour le réexamen de la politique d'exécution bien qu'adaptée à l'activité du prestataire PS.</p>	
<p><u>En effet, l'article 65(7) du RD MIF 2 précise que les prestataires « évaluent si un changement important a eu lieu et envisagent de changer de lieux d'exécution ou d'entités auxquelles ils font appel pour respecter leurs obligations d'exécution au mieux. »</u></p> <p><u>Ce même article précise la notion de changement important, c'est-à-dire « un événement significatif susceptible d'affecter des paramètres de l'exécution au mieux tels que coût, prix, rapidité, [possibilité] d'exécution et règlement, taille, nature ou tout autre élément pertinent pour l'exécution de l'ordre ».</u></p>	
<p>Recommandation :</p> <p>L'AMF recommande aux prestataires PS de prendre en considération, pour déclencher un processus de réexamen de leur politique de sélection, tout changement majeur dans l'offre des prestataires PS d'exécution sélectionnés. <u>Les évènements significatifs susceptibles d'affecter des paramètres de l'exécution au mieux [...] peuvent notamment consister en une</u> modification substantielle de la tarification appliquée, <u>une</u> dégradation brutale du dispositif d'exécution qui peut se traduire sous plusieurs formes comme la restriction du périmètre des valeurs traitées, l'abandon de l'accès à un marché, restructuration susceptible d'entraîner des risques opérationnels importants <u>chez l'entité à laquelle l'exécution des ordres est confiée.</u>→)</p>	<p>Déplacement ici de la recommandation ci-après.</p> <p>AMAFI – Pour une meilleure lisibilité de la deuxième phrase de la Recommandation ci-contre, l'AMAFI suggère la proposition de rédaction ci-après.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p>[...] <i>Les évènements significatifs susceptibles d'affecter eles paramètres de l'exécution au mieux [...] peuvent notamment [...].</i></p>
<p>Position :</p> <p>Il est demandé aux prestataires PS <u>transmettant des ordres à un tiers dans le cadre de la fourniture d'un service de RTO ou de gestion de portefeuille pour le compte d'un tiers</u> de veiller à ce que la relation contractuelle avec les prestataires PS sélectionnés pour l'exécution des</p>	<p>Les services proposent de maintenir cette position.</p>

ordres inclue une clause de transmission de politique d'exécution dès lors que celle-ci est modifiée.	
Recommandation : L'AMF recommande aux PSI de prendre en considération, pour déclencher un processus de réexamen de leur politique de sélection, tout changement majeur dans l'offre des PSI d'exécution sélectionnés (modification substantielle de la tarification appliquée, dégradation brutale du dispositif d'exécution qui peut se traduire sous plusieurs formes comme la restriction du périmètre des valeurs traitées, l'abandon de l'accès à un marché, restructuration susceptible d'entraîner des risques opérationnels importants...)	Recommandation déplacée ci-dessus.
Cette position et cette recommandation s'appliquent à tout PSI, quelle que soit la clientèle (professionnelle et/ou non professionnelle).	Mesure de simplification.
5.4. 3.3.2.3. Les diligences à mener lors du réexamen de la politique de sélection	
Pas de commentaires	
<u>3.4. LES OBLIGATIONS D'INFORMATION DU PRESTATAIRE EN MATIERE DE MEILLEURE SELECTION</u>	
Pas de commentaires	
<u>6.4. LIENS ENTRE RECHERCHE ET SELECTION</u>	
Afin d'éviter une interprétation erronée qui conduirait à exclure la qualité de la recherche des critères possibles de sélection des brokers par le <i>buy-side</i>, l'AMF rappelle que, comme indiqué dans la réponse de la Commission Européenne à la question 112 de son Question/Réponse*, si la recherche ne doit pas faire partie des critères d'appréciation pris en compte au titre de la meilleure sélection, elle peut naturellement faire partie de la politique globale de sélection des brokers sous réserve, d'une part qu'une analyse de la qualité d'exécution ait été effectuée, et d'autre part que le coût de la recherche soit compatible avec le respect de la primauté des intérêts des clients.	Il est proposé de conserver cette section tout en la réécrivant en prenant en compte les dispositions de MIF 2 sur la recherche. AMAFI – Dans un souci de cohérence entre les paragraphes et de plus grande clarté, l'AMAFI suggère une rédaction alternative telle que proposée que ci-dessous. En effet, un broker d'exécution qui offre un service d'exécution de qualité ne doit pas être disqualifié au seul motif qu'il fournit par ailleurs une prestation de recherche. Proposition de rédaction

**Note de bas de page - cf.*

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/questions/questions_en.pdf

La directive déléguée 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 impose désormais des règles en matière d'achat de prestation de recherche qui obligent les prestataires à avoir des politiques de sélection, d'évaluation, de facturation et de paiement des prestations de recherche qui soient totalement déconnectées des politiques existant en matière d'exécution.

En conséquence, la sélection d'un broker d'exécution ne peut en aucune manière être dictée par des considérations relatives aux conditions de fourniture par ce broker d'une prestation de recherche.

A cet égard il convient de rappeler que les alinéas 3 à 5 de l'article 314-29 du RGAMF disposent que « le prestataire de services d'investissement qui fournit des services d'exécution identifie de manière séparée les différents frais liés à la fourniture de ce service. Ces frais ne reflètent que le coût d'exécution de la transaction.

Les frais liés à la fourniture de toute autre prestation ou service par un prestataire de services d'investissement à un autre prestataire de services d'investissement établi dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen sont identifiables de manière séparée.

La fourniture de ces prestations et services et les frais y afférents ne sont pas influencés ou conditionnés par le niveau des paiements des services d'exécution. »

Il n'est néanmoins pas interdit de recourir à un même prestataire pour la fourniture des deux prestations d'exécution d'une part et de recherche d'autre part, sous réserve de pouvoir démontrer que la sélection de ce prestataire répond à la fois :

[La directive déléguée 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 impose désormais des règles en matière d'achat de prestation de recherche qui obligent les prestataires à avoir des politiques de sélection, d'évaluation, de facturation et de paiement des prestations de recherche qui soient totalement déconnectées des politiques existant en matière d'exécution.](#)

[En conséquence, la sélection d'un broker d'exécution ne peut en aucune manière pas être dictée par des considérations relatives uniquement aux conditions de propres à la fourniture par ce broker d'une prestation de recherche.](#)

[A cet égard il convient de rappeler que les alinéas 3 à 5 de l'article 314-29 du RGAMF disposent que « le prestataire de services d'investissement qui fournit des services d'exécution identifie de manière séparée les différents frais liés à la fourniture de ce service. Ces frais ne reflètent que le coût d'exécution de la transaction.](#)

[Les frais liés à la fourniture de toute autre prestation ou service par un prestataire de services d'investissement à un autre prestataire de services d'investissement établi dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen sont identifiables de manière séparée.](#)

[La fourniture de ces prestations et services et les frais y afférents ne sont pas influencés ou conditionnés par le niveau des paiements des services d'exécution. »](#)

[Pour autant, il n'est néanmoins pas interdit permis de recourir à un même prestataire pour la fourniture des deux prestations d'exécution d'une part et de recherche d'autre part, sous réserve de pouvoir démontrer que la sélection de ce prestataire répond à la fois : \[...\]](#)

<p><u>- aux obligations de meilleure sélection et notamment à celles applicables à la sélection des prestataires telles que clarifiées au paragraphe 3.1.3 du présent guide,</u></p> <p><u>- et aux obligations clarifiées au paragraphe 7.4 du Guide relatif aux modalités de financement de la recherche par les prestataires de service d'investissement dans le cadre de la Directive MIFII dans les termes suivants : «l'établissement doit tenir compte des potentiels risques de conflits d'intérêts dans sa politique relative à la recherche, et doit veiller à ce que les procédures internes assurent une décorrélation effective entre les frais de recherche et les transactions.</u></p> <p><i>*Note de bas de page : Telle que transposée aux articles 314-21 à 314-29 du RGAMF.</i></p>	
<p>7.5. LES PRATIQUES DE PAIEMENT POUR FLUX D'ORDRES</p>	<p>Pas de commentaires</p>
<p>7.1. LE CAS DES REDUCTIONS TARIFAIRES NON PUBLIQUES</p>	<p>Supprimé Pas de commentaires</p>
<p>7.2. LE CAS DES OFFRES DE CONNECTIQUE</p>	<p>Supprimé Pas de commentaires</p>
<p>7.3. LE CAS DES ATTRIBUTIONS D' ACTIONS GRATUITES</p>	<p>Supprimé Pas de commentaires</p>
<p>8. L'INFORMATION DES CLIENTS SUR LES MODALITES D'EXECUTION DE LEURS ORDRES ET LES INSTRUMENTS FINANCIERS QU'ILS TRAITENT</p>	<p>Pas de commentaires</p>