

La directive MIF 2 bouleverse les pratiques sur les marchés

21 avril 2017

Par Yassin Haikel, Pre-sales Asset Management Europe chez Linedata (Luxembourg)

Les acteurs devront assumer dès janvier 2018 de multiples contraintes, en particulier de transparence, mais aussi l'arrivée de nouveaux intervenants. La nouvelle directive européenne MIF 2 (Marchés d'instruments financiers), qui renforce comme jamais le concept de transparence, va provoquer des bouleversements majeurs pour l'ensemble des acteurs du monde de la finance. Cette directive, qui complète certains points défectueux de sa première version, entrera en vigueur en janvier 2018. Elle s'appuie sur trois piliers qui sont **la transparence, la protection des clients et l'efficacité des marchés**.

Précisément, les principaux objectifs de la directive MIF 2 sont le renforcement de la **protection des investisseurs**, l'**obligation de mise à disposition des données pré & post-négociation**, la **mise en place de nouvelles règles pour les plates-formes de négociations** (et la création d'une nouvelle plateforme), le reporting des transactions étendu, l'encadrement du trading haute fréquence, l'amélioration de la gouvernance des produits et de leur distribution. En outre, le périmètre des instruments couverts est grandement étendu et couvre la quasi-totalité des produits financiers. De ce fait, l'ensemble des acteurs du marché sera impacté : banques de détail, opérateurs de marché, sociétés de gestion d'actifs...

La négociation de gré à gré devient l'exception

Concernant les Infrastructures de marché, MIF 2 restreint le périmètre de négociation de gré à gré, en imposant une obligation de négociation des actions et produits dérivés éligibles à la compensation uniquement sur des lieux d'exécution organisés et réglementés. Dans ce cadre une nouvelle catégorie de plate-forme, dite OTF (Organised Trading Facilities), est introduite. L'OTF, qui est uniquement dédiée aux instruments "non-equity", est un système multilatéral (où s'organise la rencontre d'un ensemble d'acheteurs et de vendeurs). Des opérations de gré à gré seront cependant encore possibles sur des produits jugés non-liquides. En complément, afin de mieux encadrer le trading haute fréquence, le texte propose d'améliorer son encadrement à travers plusieurs mesures, telles que la communication au régulateur des stratégies de trading, la tenue d'un registre des ordres ou encore la surveillance des transactions et activités clients qui envoient des ordres en DMA (Direct market access).

Les nouvelles mesures renforcent aussi l'obligation de transparence pour les actions, et ajoutent l'obligation de transparence pré & post-négociation aux obligations, produits dérivés, produits structurés et quotas d'émissions carbone. Les données ainsi produites seront mises à disposition du public. Dans cette perspective, la directive a défini la mise en place d'un nouveau système consolidé de publication (CTP), afin de collecter toutes les transactions (volume et prix) effectuées sur un titre, quel que soit le lieu de négociation. Ce système permet en outre **la collecte des informations auprès des plates-formes de négociations** (MR, MTF, OTF) et agrège également les informations provenant des "Approved Publication Authorities", qui se chargent de centraliser les transactions effectuées par les sociétés d'investissement hors plate-forme de négociation. Une nouvelle plate-forme (Approved Reporting Mechanism (ARM)), qui rapporte au régulateur les transactions effectuées en dehors des plates-formes de négociation, a d'ailleurs été créée par la directive. Les acteurs pourront externaliser l'obligation de reporting aux ARM. Par ailleurs, le format du reporting existant (RDT) se voit élargi en termes de champs à compléter, il passe de 20 à plus de 80.

La protection des investisseurs, fil rouge de plusieurs ajustements réglementaires

Enfin un pan entier de la directive est dédié à la protection des investisseurs. L'ensemble des coûts et des frais associés aux services ou produits doivent être transmis aux clients, quelle que soit sa catégorisation. On distingue deux catégories de coûts, d'une part ceux relatifs aux instruments financiers (gestion, structuration...) et d'autre part ceux relatifs aux services d'investissement (commission de courtage, de conseil, analyse financière...). MIF 2 impose également que soit transmise au client une simulation de l'impact de l'ensemble de ces coûts sur le produit financier en termes de performance. Par ailleurs, le régime existant en matière d'encadrement des rétrocessions de commissions (inducements) est renforcé, pour les activités de conseil en investissement indépendantes, ainsi que celles de gestion sous mandat.

En parallèle, et toujours dans une logique de protection des investisseurs, l'un des aspects les plus impactants de MIF 2 est **la mise en oeuvre du principe de meilleure exécution**. Ce principe va concerner aussi bien les plates-formes d'exécution, que les sociétés de gestion. En effet, un ensemble d'informations compréhensibles pour le client final et permettant au régulateur de garantir une meilleure exécution pour celui-ci devront être publiées (type d'instrument, lieux d'exécution, prix, rapidité, etc.).

Bien que les projets de mise en conformité soient critiques pour les institutions financières, le défi qu'ils doivent affronter va encore au-delà. En effet, **cette réglementation redessine les contours du marché, crée de nouveaux acteurs et apporte un ensemble de nouveaux éléments** qui devront être pris en compte par les acteurs en place, afin de modéliser leur réflexion stratégique et de continuer à se développer.