



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS

MiFIR II

RÉVISION DU RÈGLEMENT (UE) 600/2014



AGENDA

9H15

INTRODUCTION

Intervenant : Emmanuel de Fournoux, Directeur Activités de marché (AMAFI)

9H30

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS

Intervenant : Emmanuel de Fournoux, Directeur Activités de marché (AMAFI)

**10H
TABLE
RONDE N°1**

ACTIONS - CT , STRUCTURE DE MARCHÉ ET TRANSPARENCE

Modérateur : Emmanuel de Fournoux (AMAFI)

Intervenants : Emilie Rieuepeyroux (Euronext) ; Vincent Remay (Groupe Viel) et Jaafar Amrani (BNP PARIBAS)

**10H50
TABLE
RONDE N°2**

OBLIGATIONS ET DÉRIVÉS – CT, STRUCTURE DE MARCHE ET TRANSPARENCE

Modérateur : Emmanuel de Fournoux (AMAFI)

Intervenants : Quentin Van Lidth de Jeude (BNP PARIBAS) ; Thierry Cazaux (AUREL BCG)

11H40

Q&A

11H55

MOT DE CLÔTURE

Intervenant : Stéphane Giordano (Président de l'AMAFI)

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS

Emmanuel de Fournoux
Directeur des Activités de marché
AMAFI



PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

1 - LA CONSOLIDATED TAPE

A) Enjeux de la consolidated tape

B) La mise en œuvre de la consolidated tape

2 – LA TRANSPARENCE NON-EQUITY

A) Instruments entrant dans le champ

B) Transparence pré-négociation

3 – LA TRANSPARENCE EQUITY

A) Mécanisme de plafonnement des volumes

B) Internalisateur systémique

C) Share trading obligation et derivatives trading obligation

4 – DESIGNATED PUBLISHING ENTITY

5 – BEST EXECUTION REPORTING (RTS 27 et RTS 28)

6 – MECANISME DES PFOF

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

1 - LA CONSOLIDATED TAPE

Définition

- "Fournisseur de système consolidé de publication" ou Consolidated tape provider (CTP) : une personne autorisée, conformément au titre IV bis, chapitre 1 du présent règlement, à fournir un service consistant à collecter les données auprès des plates-formes de négociation et des APA , et à consolider ces données en un flux électronique de données actualisé en continu fournissant des données de marché essentielle et des données réglementaires."

Actualité

- Un premier workshop pour de potentiels candidats à la CT est organisé par l'ESMA le 15 février 2024
- Un second workshop pour les participants de marché (fournisseurs de données et utilisateurs) est prévu pour le 14 mars 2024 par l'ESMA

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

1 - LA CONSOLIDATED TAPE

B) La mise en place de la consolidated tape

Procédure de sélection, en vue de la sélection d'un CTP unique pour chaque catégorie d'actifs

RTS

Article 27 da MiFIR II

« Pour chacune des catégories d'actifs suivantes, l'ESMA organise une procédure de sélection distincte en vue de la désignation d'un CTP unique pour une période de cinq ans:

- les obligations (*9 mois après l'entrée en vigueur*)
- les actions et les fonds cotés (*6 mois dès l'ouverture de la procédure de sélection des obligations*)
- les produits dérivés de gré à gré ou les sous-catégories pertinentes de produit dérivés de gré à gré » (*3 mois à compter de la date d'application de l'acte délégué*)

Procédure de délivrance d'un agrément et de rejet d'une demande d'agrément des CTP

RTS

Article 27 db MiFIR II

- L'ESMA doit évaluer si la demande d'agrément est complète dans un délai de 20 jours ouvrables
- Produire des RTS pour déterminer les informations requises
- Sélectionnera via une procédure de sélection les CTP pour 1) les obligations 2) les actions et les ETF 3) les dérivés OTC :
 - Spécifier les critères de sélection
 - Lancer la procédure de sélection
 - Évaluer les candidats
 - Sélectionner les CTP→ après quoi le process d'autorisation commencera

Rapport

Article 27 h MiFIR II

L'ESMA, en étroite collaboration avec le groupe d'experts des parties prenantes, évaluera la demande du marché pour la CT pour les actions et les ETF, l'impact sur le fonctionnement du marché, l'attractivité et la compétitivité internationale de l'UE.

L'ESMA doit faire un rapport à la CE sur l'opportunité d'ajouter des caractéristiques supplémentaires à la CT (par exemple, la diffusion du MIC pour les données pré-négociation). Sur la base de ce rapport, la CE soumettra, le cas échéant, une proposition législative au PE et au Conseil.

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

2 – LA TRANSPARENCE NON-EQUITY

A) Révision du champ d'application des instruments dérivés soumis à l'obligation de transparence

- Suppression du lien avec la notion de "négocié sur une plate-forme de négociation" / TOTV.
- Entrent dans le champ :
 1. **Dérivés négociés en bourse** (Exchange-Traded derivatives)
 2. **Les produits dérivés OTC libellés dans les principales devises** (euro, yen, dollar américain ou livre sterling), **soumis à l'obligation de compensation et effectivement compensés**. En cas de swaps de taux d'intérêt, seules les combinaisons de durées les plus entreront dans le champ d'application.
 3. **Les CDS sur les GSIB** (ou sur les indices de référence qui comprennent des GSIB) **qui sont compensés de manière centralisée** (même s'ils n'entrent pas dans le champ d'application de l'obligation de compensation).

B) Transparence pré-négociation

*Internalisateur systémique **

- Suppression de MiFIR des obligations de transparence pré-négociation de l'internalisateur systémique pour les instruments autres que les actions
- Possibilité de fournir une transparence pré-négociation sur une base volontaire, Cf considérant *"par exemple pour répondre aux besoins de leurs clients de détail"*.

Suppression de la dérogation relative au SSTI

Pour tenir compte de la restriction du champ d'application de la transparence des plates-formes de négociation aux systèmes de CLOB et d'enchères périodiques. Tandis que la dérogation relative aux produits dérivés non soumis à l'obligation de négociation a été restreinte aux seuls produits dérivés OTC.

Plates-formes de négociation

- Pour les plates-formes de négociation d'obligations, de produits financiers structurés et de quotas d'émission, seuls les systèmes de carnet d'ordres à limite centrale et d'enchères périodiques (cela ne concerne pas les systèmes vocaux ou de RFQs) devront fournir une transparence pré-négociation pour les produits autres que les actions.
- Des obligations similaires s'appliquent aux plates-formes de négociation de produits dérivés relevant du champ d'application précité.
- Un article spécifique est également introduit, qui traite des obligations de transparence pré-négociation pour les plates-formes de négociation qui négocient des ordres groupés.

** Définition Internalisateur systémique*

Modification de MiFID II pour supprimer les évaluations quantitatives. Les évaluations qualitatives de l'IS ne s'appliqueront qu'aux instruments de capitaux propres (compte tenu de la suppression de la transparence pré-négociation pour les IS), bien que les entreprises puissent choisir d'être soumises à l'IS pour les instruments autres que les actions.

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

2 – LA TRANSPARENCE NON-EQUITY

C) Transparence post-négociation

5 tranches de reports différents

Le texte final du MiFIR de niveau 1 prévoit qu'il y aura cinq tranches de report basées sur la taille de la transaction et la liquidité de l'instrument, avec des reports de prix/volume différents pour chaque tranche.

Pour les obligations

- Les périodes de report maximales sont fixées au niveau 1 (le report maximal pour le volume et le prix est de 4 semaines pour les transactions très importantes).
- L'ESMA a le pouvoir de prolonger la période de report maximale en cas d'impact significatif sur la liquidité d'une catégorie d'instruments particulière. Il existe des dispositions distinctes pour les transactions sur les obligations souveraines.

Pour les produits financiers structurés et les quotas d'émission

- Le mécanisme de report est réservé aux RTS de l'ESMA.

Pour les dérivés

- Il y aura également cinq fourchettes de report basées sur la taille de la transaction et la liquidité de l'instrument mais les périodes de report maximales ne sont pas spécifiées au niveau 1.

Mesures de niveau 2

- Pour les produits dérivés, l'ESMA devra produire des RTS avec (entre autres) des détails sur les émissions et la taille de la transaction qui tomberaient dans tel ou tel seau et la fixation des périodes de report des prix/volumes pour chaque catégorie.
- Pour les produits financiers structurés et les quotas d'émission, l'ESMA devra spécifier quelles catégories ont un marché liquide/illiquide (plutôt que de s'appuyer sur des évaluations fréquentes).

Mesures de niveau 2

- Pour tous les instruments autres que les actions, le texte de niveau 1 prévoit que les périodes de report fixées dans les RTS devraient diminuer au fil du temps (bien qu'il existe un mécanisme permettant d'augmenter à nouveau les périodes de report lorsque cela a des conséquences négatives)
- Les RTS relatifs à la transparence post-négociation des obligations, des produits financiers structurés et des quotas d'émission doivent être adoptés dans les 9 mois précédant l'entrée en vigueur des révisions de MiFIR, tandis que le RTS sur les produits dérivés devra être présenté 18 mois après l'entrée en vigueur des révisions du MiFIR.
- L'ESMA devra faire rapport à la Commission tous les deux ans sur la façon dont les reports post-négociation sont utilisés en pratique.

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

3 – LA TRANSPARENCE EQUITY

A) Le mécanisme de plafonnement des volumes

Contexte actuel : double plafonnement des volumes

- Actuellement, les obligations de transparence pré-négociation ne s'appliquent pas aux transactions sur actions exécutées dans le cadre de la « dérogation liée à un prix de référence » ou la « dérogation liée à des transactions négociées » ce qui donne lieu au « dark trading »
- L'application de ces deux dérogations est limitée par le mécanisme de double plafond des volumes (DVC), qui suspend l'utilisation de ces dérogations soit sur un site particulier, soit dans l'ensemble de l'UE, lorsque les transactions "obscur" sur un instrument particulier dépassent 4 % du total des transactions dans l'UE sur un site particulier, ou lorsque plus de 8 % du total des transactions dans l'ensemble de l'UE sur l'instrument en question se font dans l'obscurité.



Plafond de volume unique de 7%

- Le mécanisme complexe du DVC est remplacé par un nouveau plafond de volume unique (SVC) fixé à 7 % des échanges à l'échelle de l'UE, qui limiterait l'utilisation de la dérogation liée au prix de référence (mais pas la dérogation liée à des transactions négociées) pour 3 mois (au lieu des 6 mois actuels)
- L'ESMA est également habilitée à évaluer régulièrement le calibrage du SVC et son impact la compétitivité des marchés de l'UE. L'ESMA est également tenue de réexaminer le seuil du SVC (3 ans et demi après l'entrée en vigueur du règlement modifiant MiFIR, et ensuite chaque année). La Commission peut adapter/modifier ce seuil par le biais d'un acte délégué.

B) Internalisateur systémique

Internalisateur systémique

- Dans l'UE, les SI devront publier des prix fermes pour les transactions sur actions jusqu'à une taille déterminé dans les RTS de l'ESMA (mais qui ne devrai pas être inférieur à 2 fois la taille standard du marché)
- L'ESMA doit tenir compte de certains paramètres, notamment en mettant en balance le désir d'accroître la transparence et la compétitivité des marchés de l'UE. Le même RTS spécifiera également la taille minimale des cotations pour les SI (qui ne devrait pas dépasser 90% du seuil spécifié par l'ESMA pour les cotations des entreprises d'SI, et ne devrait pas être inférieure à la taille standard du marché.
- Ces RTS de l'ESMA sont attendus 12 mois après l'entrée en vigueur du règlement modifiant MiFIR
- Sous l'empire des règles révisés, les SI seront autorisés à s'aligner sur les ordres à mi-parcours, quelle que soit leur taille.

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

3 – LA TRANSPARENCE EQUITY

C) Share trading obligation (STO) et derivatives trading obligation (DTO)

Share trading obligation (STO)

- Le champ d'application de la STO de l'UE est clarifié (conformément aux orientations existantes) et est limité aux actions avec ISIN de l'EEE qui sont négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE.
- Toutefois, la négociation sur des plates-formes de pays tiers sera autorisée lorsque la transaction s'effectue dans la monnaie locale ou dans une monnaie ne provenant pas de l'EEE.
- L'exclusion actuelle des transactions "non systématiques, ad hoc, irrégulières et peu fréquentes" sera supprimée. .

Derivatives trading obligation (DTO)

- La DTO sera alignée sur le champ d'application de l'obligation de compensation EMIR, de sorte que les petites contreparties financières et les contreparties non financières qui n'entrent pas dans le champ d'application de l'obligation de compensation seront également exclues du champ d'application de la DTO.
- Les transactions portant sur des produits dérivés exemptés de l'obligation de compensation ou non soumis à cette obligation seront également exclues du champ d'application de la DTO.
- L'article 32a de MiFIR II donne des pouvoirs à la Commission européenne de suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés à la demande des entreprises d'investissement européennes. Ces dernières doivent fournir des informations à leurs Autorités nationales compétentes (NCA) afin de démontrer que (i) elles sont teneurs de marché sur les produits éligibles à la DTO (ii) que leurs contreparties/clients/prospects ne sont pas membres actifs d'une plateforme de négociation de l'EEE traitant de ces produits.
- Il s'agit d'une mesure visant à gérer les questions de conflits de lois.

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

4 – DESIGNATED PUBLISHING ENTITY

Designated publishing entity (DPE)

- L'UE introduit le concept d'"entité de publication désignée" (DPE) qui permettrait aux entreprises d'être responsables d'avoir rendu une transaction publique (au niveau de la classe d'actifs) lorsqu'elles ne sont pas des IS ou sans avoir à opt-in comme IS.
- L'ESMA établira et maintiendra un registre public des DPE, qui devrait être mis en place 6 mois après l'entrée en vigueur du règlement modifiant le MiFIR.

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFID

5 – BEST EXECUTION REPORTING (RTS 27 et RTS 28)

Suppression des RTS 27 et RTS 28

- Les modifications finales de la MiFID II prévoient la suppression des RTS 27 (rapports trimestriels détaillés sur la meilleure exécution par les établissements et les IS) et des RTS 28 (rapports annuels sur la meilleure exécution par les entreprises d'investissement), étant donné que la meilleure exécution pourrait être évaluée sur la base des données fournies par les nouveaux CTP.
- Bien que le reporting prévu par la RTS 27 soit supprimé, pour les instruments soumis à la STO ou la DTO, les entreprises devront toujours informer leurs clients du lieu d'exécution.
- Les entreprises sont tenues de surveiller (et, le cas échéant, de modifier) leurs modalités d'exécution des ordres, et notamment de vérifier si les lieux d'exécution qu'elles utilisent permettent d'obtenir le meilleur résultat possible.

PRÉSENTATION DES NOUVELLES DISPOSITIONS MiFIR II

6 – MECANISME DES PFOF

Interdiction des paiements pour flux d'ordres

- Après de nombreuses discussions, il sera interdit les paiements pour le flux d'ordres dans le cadre de l'activité d'exécution et de réception des transmissions d'ordres pour des clients de détail ou des clients professionnels.
- Les Etats membres qui autorisent actuellement les PFOF ont la possibilité de maintenir les droits acquis jusqu'au 30 juin 2026, mais uniquement lorsque les entreprises fournissent des services d'investissement à leurs clients domiciliés/établis dans l'Etat membre concerné.

TABLE RONDE N°1

ACTIONS

CT , STRUCTURE DE MARCHÉ ET TRANSPARENCE

Intervenants



Emilie Rieupeyroux
Head of Market Strategy
EURONEXT



Vincent Remy
Conseiller du Président
pour **Tradition Securities**
and **Futures / TSAF OTC**



Jaafar Amrani
Head of EMEA Liquidity
Strategy
BNP PARIBAS

TABLE RONDE N°2

OBLIGATIONS ET DÉRIVÉS

CT, STRUCTURE DE MARCHÉ ET TRANSPARENCE

Intervenants



Quentin Van Lidth de Jeude
Director, Regulatory and
Public Affairs, Global Markets
BNP Paribas



Thierry Cazaux
Directeur de la conformité
AUREL-BGC

MOT DE CLOTURE

Stéphane Giordano
Président de l'**AMAFI**



MERCI