

MiF II : 3 janvier 2018, la ligne d'arrivée ?	3
Bâle IV : Un nouveau tsunami réglementaire ?	6
Ecart de transposition de la 4 <sup>e</sup> Directive anti-blanchiment :	
enjeux et impacts	12
Actualités prudentielles	16
Protection de la clientèle	28
Actualités des marchés financiers	30
Autres réglementations	38



ANALYSES ET PERSPECTIVES



## MiF II : 3 janvier 2018, la ligne d'arrivée ?



**Laurent Degabriel,**  
Associé co-responsable de FSRR, revient sur les principaux défis subsistant suite à l'entrée en application de MiF II.

**Le 3 janvier dernier, l'ensemble du paquet réglementaire MiF II (ci-après désigné « MiF II »), comprenant la directive éponyme, le règlement MiFIR, les actes délégués ainsi que toute la documentation produite par l'ESMA, est finalement devenu applicable.**

### MiF II, pierre angulaire du tsunami réglementaire post-crise

MiF II représente la plus importante réforme des marchés financiers depuis la crise de 2008. Bien plus qu'une simple révision de MiF, les nouvelles règles de MiF II, s'étalant sur plusieurs milliers de pages, visent à renforcer la protection des investisseurs et à améliorer la transparence des marchés financiers. Il s'agit donc d'une réglementation extrêmement dense qui a introduit un grand nombre de changements significatifs affectant aussi bien les marchés financiers que les relations entre prestataires de services d'investissements et investisseurs.

Face à l'ampleur de la tâche, la CE avait proposé d'accorder, dès février 2016, un sursis d'un an à l'ensemble de la place afin de lui permettre de se mettre en conformité avec MiF II. C'est ainsi qu'en juin 2016, le report de la date d'application de la réglementation a été acté. Le 3 janvier 2018 étant désormais derrière nous, force est de constater que cette période de grâce, si elle a été salvatrice pour un grand nombre d'acteurs, s'est avérée insuffisante in fine.

Ainsi, même si l'entrée en application de MiF II n'a semble-t-il entraîné aucun incident technique majeur grâce notamment à une très forte mobilisation des équipes projets des différents intervenants, de nombreux défis subsistent.

### Un chantier toujours prioritaire en 2018

Le 3 janvier 2018 n'aura donc pas permis aux banques et aux autres acteurs concernés de voir le bout du tunnel MiF II. En effet, si la plupart a planifié de terminer la mise en œuvre opérationnelle de la réglementation au cours de l'année 2018, d'autres ont eu de mauvaises surprises fin 2017, soit parce qu'ils avaient sous-estimé les impacts de MiF II, soit parce qu'ils se pensaient hors de son champ d'application. Pour ceux-ci, le début de l'année s'apparentera à une véritable course contre la montre.

Les banques et les entreprises d'investissement ne sont pas les seules à avoir été surprises par l'ampleur du chantier MiF II, en témoigne l'hyperactivité de l'ESMA sur le sujet au cours du mois de décembre 2017. Le régulateur européen a ainsi enrichi l'ensemble de ses documents de questions-réponses à la dernière minute afin de tenter d'éclaircir certaines zones d'ombre subsistant.

Enfin, les Etats membres ne sont pas en reste puisque seuls onze d'entre eux (sur un total de vingt-huit) ont intégralement transposé MiF II dans leurs droits nationaux<sup>1</sup>. C'est le cas notamment de la France, du Royaume-Uni ou encore de l'Allemagne.

1 – A la date du 3 janvier 2018

MiF II : 3 janvier 2018, la ligne d'arrivée ?	3
Bâle IV : Un nouveau tsunami réglementaire ?	6
Ecarts de transposition de la 4 <sup>e</sup> Directive anti-blanchiment : enjeux et impacts	12
Actualités prudentielles	16
Protection de la clientèle	28
Actualités des marchés financiers	30
Autres réglementations	38



ANALYSES ET PERSPECTIVES



La CE a initié des procédures d'infraction à l'encontre des autres Etats membres, qu'ils lui aient déjà communiqué des éléments de transposition partiels (Belgique, Espagne, Luxembourg, ou non (Bulgarie, Croatie ou encore Pologne). Les mesures de transposition, initialement dues pour le 3 juillet 2017, vont donc devoir sortir très rapidement, sous peine de créer un vide juridique dans les Etats concernés.

L'ensemble de ces retards, combiné à la complexité de MiF II, fait que cette dernière réserve encore son lot de défis à surmonter en 2018.

### Finaliser la collecte des « Legal Entity Identifiers »

MiFIR requiert que les clients personnes morales soient identifiées à l'aide d'un identifiant d'entité juridique ou « Legal Entity Identifier » (ci-après « LEI ») valide afin de pouvoir bénéficier d'un service qui déclenche l'obligation de déclarer la transaction. Cela s'explique par le fait que le LEI est désormais un champ obligatoire du formulaire de déclaration pour les clients éligibles. L'obligation d'obtenir un LEI incombe également aux émetteurs d'instruments financiers qui sont négociés ou admis à la négociation sur des plateformes de négociation soumises à MiF II.

Si obtenir un LEI constitue en théorie une formalité, beaucoup de clients et d'émetteurs d'instruments financiers basés hors de l'UE ont attendu le dernier moment pour agir. Résultat, fin 2017, un grand nombre de LEI n'ont pu être collectés, faisant redouter une impossibilité d'effectuer des transactions pour lesquelles le LEI du client ou de l'émetteur serait manquant.

Le risque de paralysie des marchés financiers a ainsi décidé l'ESMA, le 20 décembre 2017, à instaurer une période transitoire de 6 mois afin de permettre « une mise en œuvre sans heurt de MiF II »<sup>2</sup>. Durant ce délai, les prestataires de services d'investissement peuvent effectuer des transactions pour le compte de leurs clients ne possédant pas de LEI et ce, uniquement s'ils ont reçu au préalable de leur part la documentation nécessaire à l'obtention du LEI. Cet aménagement permettra également aux plateformes de négociation d'utiliser leur propre LEI dans les données de référence des instruments financiers si un émetteur de pays tiers utilisant la plateforme ne dispose pas encore du sien. Ces mesures ne bénéficient donc pas aux instruments émis hors de l'UE.

Si en 2017 certains clients et émetteurs d'instruments financiers n'avaient pas saisi l'urgence d'obtenir et de communiquer leur LEI, le premier semestre 2018 leur laissera une seconde chance de se mettre en conformité avec MiF II. Les prestataires de services d'investissement considéreront cette problématique comme prioritaire car elle peut avoir des impacts importants sur leur propre conformité à la réglementation et la continuité de leurs affaires.

2 – ESMA statement to support the smooth introduction of the LEI requirements

### Valider la présentation des coûts et frais ex-ante

Une des mesures phares de MiF II en matière de protection des investisseurs est l'obligation de fournir à ces derniers le montant agrégé des coûts et frais liés « aux services d'investissement et aux services auxiliaires, y compris le coût des conseils, s'il y a lieu, le coût des instruments financiers recommandés [...] ou commercialisés »<sup>3</sup>. Ces informations doivent être communiquées ex-ante, c'est-à-dire avant toute transaction ou fourniture d'un service d'investissement, et ex-post, c'est-à-dire après celle-ci. Pour les frais ex-ante, « les entreprises d'investissement se fondent sur les coûts réellement supportés [...] ». Lorsque les coûts réels ne sont pas disponibles, l'entreprise d'investissement en effectue une estimation raisonnable »<sup>4</sup>.

Communiquer au client les frais qu'il a payés ne soulève pas de difficultés. Il en va autrement en ce qui concerne les frais qu'il devra être amené à payer. Il n'est en effet pas aisé de réaliser une estimation de tous les coûts et frais à chaque prestation ou transaction. A titre d'illustration, comment serait-il possible de déterminer le coût du conseil à fournir lors d'une transaction alors même que celui-ci est facturé forfaitairement ? La même question se pose notamment pour la gestion sous mandat.

Une des solutions envisageables consisterait à fournir ces informations lors de l'entrée en relation via la plaquette tarifaire dans laquelle est insérée des estimations de coûts et frais pour différents portefeuilles types. L'AMF ne s'est toutefois toujours pas prononcée concernant la viabilité d'une telle pratique.

3 – Article 24(4) de la directive MiF II

4 – Article 50(8) du règlement délégué du 25 avril 2016

MiF II : 3 janvier 2018, la ligne d'arrivée ?	3
Bâle IV : Un nouveau tsunami réglementaire ?	6
Ecarts de transposition de la 4 <sup>e</sup> Directive anti-blanchiment : enjeux et impacts	12
Actualités prudentielles	16
Protection de la clientèle	28
Actualités des marchés financiers	30
Autres réglementations	38



ANALYSES ET PERSPECTIVES



Dans l'attente de précisions complémentaires, il est néanmoins nécessaire de mettre en œuvre des moyens permettant de respecter au mieux l'esprit de la réglementation.

**Réaliser des opérations sur titres d'échanges de parts d'OPC**

Autre mesure choc de MiF II, les entreprises d'investissement qui fournissent un service de gestion sous mandat, ne peuvent, depuis le 3 janvier dernier, plus percevoir et conserver des incitations, à l'exception des avantages non monétaires mineurs susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni au client.

Cette interdiction a un impact direct sur les parts d'organismes de placement collectif car certaines d'entre elles sont dites « chargées » et permettent les rétrocessions d'incitations alors que celles qui sont « non-chargées » ne permettent pas de telles rétrocessions. Ainsi, trois associations professionnelles, à savoir la FBF, l'AFG et l'AFTI, ont proposé comme solution de mettre en place, pour les distributeurs proposant le service de gestion sous mandat, des opérations sur titres d'échange de parts chargées vers des parts moins chargées afin de leur permettre de respecter leurs nouvelles obligations.

De telles opérations ne sont cependant pas anodines. Leur technicité, le nombre d'acteurs concernés et les délais très courts de mise en place au regard du volume d'opérations à traiter sont autant de facteurs de risques. Par ailleurs, des conditions strictes doivent être respectées afin de faire bénéficier d'un sursis d'imposition les clients en situation de plus-value latente au jour de l'opération.

Enfin, toutes les sociétés de gestion n'ont pas prévu de créer systématiquement des parts de fonds non chargées équivalentes aux parts chargées. Par conséquent, l'ensemble des clients ne pourra pas bénéficier de parts non chargées puisqu'il n'existera pas toujours d'offre.

**Monétiser la recherche**

Le financement de la recherche, sujet au centre des débats depuis les premiers jours, n'a pas fini de faire parler de lui en 2018. Pour rappel, afin de ne pas être qualifiée d'incitation, la recherche doit être financée directement par l'entreprise d'investissement qui la reçoit ou via un compte de paiement dédié sous réserve du respect de certaines conditions (approvisionnement par des frais spécifiques facturés aux clients, transparence, Le modèle économique de la recherche a donc dû être reconsidéré.

Côté « buy-side », la grande majorité des acteurs a annoncé qu'elle allait absorber le coût de la recherche. Il pourrait ainsi être opportun de se pencher sur une possibilité viable d'investir et posséder une infrastructure de recherche.

Côté « sell-side », la concurrence est grandement renforcée alors que les prix vont eux être tirés vers le bas. Le segment des grands gérants d'actifs devrait être tout particulièrement concurrentiel. Créer des opportunités de fournir une recherche facturable à valeur ajoutée sera donc vital en 2018.

**L'application de la règle de « l'accès libre » en matière de compensation reportée**

MiF II permet aux investisseurs exécutant des transactions sur produits dérivés de choisir librement la chambre de compensation à laquelle ils souhaitent faire appel. Toutefois, certains opérateurs boursiers ont bénéficié d'un sursis de dernière minute par leurs régulateurs nationaux et ne seront contraints d'offrir la liberté du choix aux investisseurs qu'à compter de juillet 2020.

C'est le cas d'Euronext, ICE Futures Europe, London Metal Exchange et Deutsche Börse qui se sont tous vu accorder un délai supplémentaire pour mettre en œuvre cette nouvelle obligation.

**MiF II, une source d'opportunités à apprivoiser**

Si MiF II est incontestablement une source de contraintes nouvelles, elle met aussi en lumière de nouvelles opportunités en encourageant les entreprises d'investissement à :

- redéfinir leurs modèles économiques afin de capter de nouvelles sources de revenu ; et
- améliorer leurs processus opérationnels pour devenir plus concurrentiels.

L'année 2018 permettra à l'ensemble des acteurs de la place de non seulement se mettre en conformité avec MiF II, mais également d'opérer les derniers choix stratégiques leur permettant d'en tirer pleinement parti.