

# Transposition de la directive MIF : Prestataires de services d'investissement

*(autres que les SGP)*

13 février 2007

# Transposition de la directive MIF

## → Présentation du Règlement général de l'AMF

Hubert Reynier, Secrétaire général adjoint  
Direction de la régulation et des affaires Internationales

13 février 2007

# Transposition de la directive MIF

## Présentation du Règlement général de l'AMF

1. La finalisation du dispositif de transposition et la poursuite des travaux européens
2. Les évolutions impulsées par la directive

# 1. La finalisation du dispositif de transposition et la poursuite des travaux européens

## Le dispositif de transposition en voie de finalisation

- Alors que les travaux législatifs se poursuivent, une première consultation publique a été lancée par l'AMF :
  - Examen, en cours, du projet d'ordonnance au plan législatif
    - La transposition s'effectue par modification du Code monétaire et financier, en application de l'habilitation que le gouvernement a reçu du Parlement de procéder par ordonnance.
  - Consultation, jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2007, sur une première série de modifications du règlement général,
    - Celle-ci sera suivie d'une autre consultation sur les « autres prestataires » (titre II du Livre III ) et sur les infrastructures de négociation (Livre V, sur les marchés réglementés, MTF et internalisateurs systématiques).
- Objectifs :
  - Finalisation du nouveau règlement général pour la fin du mois de mars.
  - Entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007.

## Un large processus de concertation

- Au plan national, mise en place, dès septembre 2005, d'un processus de concertation avec la place financière :
  - discussions, dans le cadre de groupes de place, avec les associations professionnelles et les acteurs concernés
  - implication en amont des Commissions consultatives et du Collège
  - poursuite du travail complémentaire d'interprétation pour préciser l'application concrète des nouveaux textes, au sein des Commissions consultatives et avec la mise au point de codes de bonne conduite par les associations professionnelles
- Une convergence des dispositifs nationaux est favorisée
  - Travaux de niveau 3, au sein du CESR, pour favoriser la compréhension commune des dispositions de niveau 1 et 2 (meilleure exécution, passeport, déclaration des transactions etc.)
  - Travaux bilatéraux de l'AMF avec ses principaux homologues
  - Dialogue avec la Commission européenne, sur les interactions entre les directives (principalement MIF et UCITS)

# Les principes clés retenus dans l'exercice de transposition

- Une transcription fidèle des textes des directives gouvernée par les principes suivants :
  - transposer les règles fixées par les directives en limitant les ajouts de règles spécifiques nationales :
    - ➔ suppression de certaines dispositions actuelles du règlement général de l'AMF, sauf lorsqu'il a été jugé opportun et possible de les maintenir :
      - les textes ouvrent des options ou des espaces aux droits nationaux ;
      - les dispositions actuelles ne constituent que des applications à des situations particulières des principes fixés par la directive ;
      - les textes actuels apportent des garanties essentielles, susceptibles de relever du régime de notification auprès à la Commission européenne prévu à l'article 4 de la directive d'application.
  - reprendre, autant que possible, la terminologie employée par les directives en ne procédant qu'aux ajustements de forme absolument indispensables

# Une modification de la structure du règlement général

- Objectif : harmoniser le régime applicables aux PSI, la directive ne distinguant pas les PSI fournissant le service de gestion des autres
  - Création d'un tronc commun de règles applicables à tous les PSI
    - Règles d'organisation, relatives au dispositif de conformité et de gestion des conflits d'intérêts
    - Règles de bonne conduite, regroupant les dispositions relatives à la classification et l'information de la clientèle, l'exécution des ordres, les rémunérations
  - Dans le respect de la répartition des compétences en matière d'agrément :
    - Compétence de l'AMF en matière de délivrance de l'agrément aux sociétés de gestion, et du CECEI pour les autres services d'investissement que la gestion sous mandat



## 2. Les évolutions impulsées par la directive

# Un champ d'application beaucoup plus large que la DSI

- La directive MIF va modifier :
  - les conditions juridiques et opérationnelles de l'offre de services d'investissement
  - la structure des marchés financiers, avec la mise en concurrence des différents lieux de négociation
- Elle aura donc un impact, à des degrés divers, sur :
  - les bourses et les intermédiaires financiers souhaitant promouvoir des modes alternatifs de négociation
  - l'organisation interne et les relations externes des intermédiaires financiers (banque de détail, banque de gros)
  - les sociétés de gestion de portefeuilles et les CIF
  - les entreprises, en tant que « clientes » de PSI et au titre de « sociétés cotées », ainsi que, plus globalement, les investisseurs
  - et enfin les métiers liés à l'information de marché

# Une ouverture à de nouveaux lieux d'exécution des ordres

- Objectif : promouvoir la concurrence entre les lieux d'exécution des ordres, afin d'accroître les choix offerts à l'investisseur, abaisser les coûts de transaction et améliorer l'efficacité du processus de formation du prix sur une base pan-européenne
  - Suppression de l'option « concentration des transactions sur un marché réglementé »
  - Reconnaissance de modes alternatifs d'exécution des ordres (MTF et internalisation systématique)
  - Mise en place de règles de transparence pré et post-négociation harmonisées, qui assurent que les participants disposent de l'information nécessaire à la prise des décisions d'investissement
- Des moyens de surveillance renforcés pour les régulateurs, visant à leur permettre de conduire une surveillance intégrée dans un environnement de marchés potentiellement fragmentés
  - Le dispositif instaure des mécanismes de coopération entre autorités compétentes

## Conclusion

- La transposition des textes européens s'est effectuée dans le cadre du développement d'une politique de « meilleure régulation », en concertation étroite avec l'industrie, dans le respect de la mission du régulateur de protection de l'épargne et de maintien de l'intégrité du marché.
- Ce nouveau cadre juridique offre de nouvelles opportunités en termes de positionnement stratégique des intermédiaires comme des bourses
- L'AMF souhaite promouvoir un cadre de régulation susceptible d'accompagner les initiatives qui pourraient voir le jour...
- ... et intensifier ses actions pédagogiques, pour que les acteurs concernés prennent l'entière mesure des évolutions à venir.

# L'impact sur le Règlement 97-02 du CRBF et sur le Livre III du Règlement général de l'AMF

- Les impacts de la transposition de la directive sur les PSI sont détaillés autour des six thèmes suivants :
  - Conditions d'agrément, passeport européen et nouvelles activités des PSI (David Blache)
  - Organisation des PSI :
    - Règlement 97-02 : conformité et contrôle interne (Guillaume Tabourin)
    - Livre III : conformité, carte professionnelle (Bruno Gizard)
    - Externalisation, cantonnement des espèces (Guillaume Tabourin)
    - Ségrégation des avoirs (TCC), conflits d'intérêts, conservation des données et réclamation des clients (Bruno Gizard)
  - Relation clientèle : segmentation, information, adéquation, et contrats (Wayne Smith)
  - Meilleure exécution et traitement des ordres (Françoise Buisson)
  - Rétrocessions et application de la RTO aux ordres de souscription/rachat (Xavier Lucas)
  - Obligations de déclaration des transactions au régulateur et publication au marché (Françoise Buisson)

## **Transposition de la directive MIF**

**→ Conditions d'agrément des PSI, passeport européen et nouvelles activités**

**David Blache**, Adjoint de direction  
Service de la Réglementation bancaire et financière  
Banque de France/CECEI

## Rappel préliminaire : les enjeux de l'agrément pour les prestataires de services d'investissement

- définit un « domaine réservé » aux professionnels agréés => question des définitions des activités et des services, question des exemptions
- délimite les activités bénéficiant d'un passeport européen => un agrément unique valable pour toute l'Europe (EEE)
- entraîne l'application d'un régime de règles de conduite et de règles prudentielles, pour l'exercice d'un SI ou d'un autre => une coordination permanente du CECEI avec AMF et CB.
- restreint les activités permises aux entreprises agréées => une EI n'est pas « La Samaritaine » (on n'y trouve pas de tout...)

## Qu'apporte la MIF en la matière ?

- **un satisfecit pour les procédures agrément + passeport européen en place depuis la DSI / MAF (1996)**
- Pas de modification des procédures d'agrément ni de passeport en tant que telles
- L'ajustement tient simplement au champ élargi des services, activités et instruments couverts
- Renforcement du principe du contrôle par l'Etat-membre d'origine doit faciliter encore davantage l'exercice en LPS
- **une adaptation aux nouvelles activités et nouveaux instruments développés sur les marchés, ainsi qu'une réponses aux nouvelles préoccupations des pouvoirs publics français et européens**
  - Développement de plate-formes électroniques de négociations depuis la DSI
  - Nouveaux instruments apparus depuis la DSI : dérivés de crédit, CFD, dérivés climatiques, ...
  - Volonté de régulation harmonisée de l'activité de conseil en investissement
  - Libéralisation des marchés du gaz et de l'électricité, « un objectif qui revêt une importance tant économique que politique pour la Communauté » (Cons. 22 CAD 2006/49/CE)



**I. Un champ de l'agrément d'EI/PSI élargi et précisé, tant pour les services/activités que pour les IF qui en sont le support**

**II. Une procédure et des conditions d'agrément largement inchangées**

**III. Le mécanisme du « passeport européen » est inchangé et son effet intégrateur est renforcé**

Textes français de transposition pour agrément et passeport des PSI :

- Code monétaire et financier, Livres II (définitions des instruments financiers), III (définitions des services) et V (procédures et conditions d'agrément)  
(rappel : codification du Décret 96-880)
- CRBF 96-16 (pour les modifications de situation et les dirigeants)
- Projet Arrêté MINEFI/CCLRF fixant les activités que peuvent conduire les EI autres que les SI et services connexes (cf. L. 531-7)

# I. Un champ de l'agrément d'EI/PSI élargi et précisé, tant pour les services/activités que pour les IF qui en sont le support

## 1. Champ de l'agrément : les services/activités d'investissement

- les services et « activités » d'investissement
- des définitions des SI désormais largement harmonisées au niveau européen
- deux nouveaux services d'investissement : 1°) la gestion de système multilatéral de négociation (SMN/MTF); 2°) le conseil en investissement
- internalisateur systématique = exécution d'ordres + négociation pour compte propre
- gestion de « fonds étrangers » par des PSI = service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers
- Les services connexes : recherche investissement et analyse financière, administration/conservation d'IF, ...
- Les services et activités « non financiers » : projet de texte réglementaire (conseil et assistance en gestion de patrimoine, intermédiation en assurances, ...)

## I. Un champ de l'agrément d'EI/PSI élargi et précisé, tant pour les services/activités que pour les IF qui en sont le support

### 2. Champ de l'agrément : les instruments financiers sur lesquels portent les services

Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'OPC

IFT à sous-jacent financier, donnant lieu à livraison du sous-jacent ou à règlement en numéraire

Dérivés sur marchandises, donnant lieu ou pouvant donner lieu à règlement en numéraire

Dérivés sur marchandises, pouvant donner lieu à livraison du sous-jacents, négociés sur un MR ou un SMN/MTF

Dérivés sur marchandises, pouvant donner lieu à livraison du sous-jacents, négociés en dehors d'un MR ou d'un SMN/MTF et non destinés à des fins commerciales

Dérivés de crédit

Contrats financiers pour différence

IFT dont le sous-jacent est immatériel (climat, tarifs de fret, autorisation d'émission, statistiques économiques, ...)

Autres IFT à terme

## I. Un champ de l'agrément d'EI/PSI élargi et précisé, tant pour les services/activités que pour les IF qui en sont le support

### 3. Les exemptions d'agrément

- mise à jour des exemptions à l'agrément EI/PSI, essentiellement liée aux matières premières et nouveaux services

### 4. Les « régimes spéciaux » : prestataires de services non-PSI

- les CIF/RTO sous régime national (RTO d'OPC + conseil en investissement sur VM/OPC)
- les agents liés = travaille exclusivement pour un EI/PSI (promotion de SI/connexes, RTO d'IF, placement d'IF, conseil – mais agent lié peut avoir d'autres activités que SI). Les autorités françaises ont souhaité la mise en œuvre de ce régime prévu par la MIF comme optionnel ; cf. « mandataires exclusifs » qui opèrent actuellement sous l'agrément d'un PSI

## II. Une procédure et des conditions d'agrément largement inchangées

### 1. Procédure : guichet unique CECEI

- procédure largement inchangée pour les PSI autres que SGP : guichet unique CECEI pour les EC et les EI autres que SGP
- pour les EC, agrément complémentaire de PSI
- intégration de la notion « *investment bank* » = soit banque/PSI soit EI => tolérance du CECEI sur l'emploi de la dénomination *investment bank* dès lors qu'il est clair qu'il s'agit d'une EI

### 2. Procédure : le dossier-type CECEI/AMF

- mise à jour : objectif septembre 2007
- pour SMN/MTF : dossier-type contient déjà rubriques sur les moyens matériels et informatiques mis en œuvre + demandes de précisions en cas d'accord de sous-traitance portant sur la gestion du système + dispositif de contrôle de respect des règles du système par les participants
- pour conseil en investissement : la quasi-totalité des PSI relèvera d'une clause de droits acquis, à l'image de la MAF 1996

## II. Une procédure et des conditions d'agrément largement inchangées

### 3. Des conditions d'agrément très largement inchangées

La transposition et les travaux de concertation n'ont pas fait apparaître à ce stade de spécificité française significative ou handicapante en matière de conditions d'agrément

- actionnaires
- adhésion à un système d'indemnisation des investisseurs (Dir 97/9/CE)
- condition capital initial : (CAD refondue 2006/49/CE)
- exigences d'organisation : cf. interventions suivantes
- ratios de gestion et exigences en fonds propres :
  - 1) ratio de solvabilité prévu par le nouvel arrêté relatif aux exigences de fonds propres ("Bâle 2"), incluant exigences en fonds propres au titre de la surveillance prudentielle des risques de marché et du risque opérationnel
  - 2) règle du ¼ des frais généraux prévus au programme d'activité (A21 CAD 2006/49/CE)
- critère des dirigeants : pas d'entreprise d'investissement unipersonnelle mais volonté du Trésor de prévoir la possibilité d'entreprises d'investissement -de dimension modeste- à dirigeant responsable unique.  
Condition légale : mise en place « d'autres mesures garantissant la gestion saine et prudente » (Art. 9 MIF).  
Souci des autorités que cela ne fasse pas obstacle à la continuité de l'entreprise en cas de disparition du dirigeant responsable unique (« décès, incapacité ou situation similaire » – comme mentionné Art. 4.1.1), dernier alinéa, MIF)

## II. Une procédure et des conditions d'agrément largement inchangées

### 4. Procédures et situations spécifiques :

- EI/PSI agréé pour la gestion pour tiers => approbation par l'AMF du programme d'activité, dans le cadre de l'agrément CECEI
- EI/PSI gérant SMN => approbation préalable des règles par l'AMF (déjà en place)
- cas des groupes bancaires, financiers ou conglomérats => consultations autres autorités (France ou EEE)
- cas des implantations en provenance de pays tiers => consultations, « concurrence comparable » (= / réciprocité), dispositif de transparence de l'actionnariat (« post BCCI »).

### III. Le mécanisme du « passeport européen » est inchangé et son effet intégrateur est renforcé

#### 1. Passeport et renforcement du principe du contrôle par l'Etat d'origine faciliteront la LPS

- possibilité pour tout PSI agréé en France d'offrir ses services dans tout autre Etat membre, sans exigences réglementaires ou administratives supplémentaires autres que la notification au CECEI
- recours permis à des agents liés pour offrir services sur le territoire de tout Etat membre d'accueil (A 31.2 MIF), y compris si l'EM d'accueil n'autorise pas recours à des agents liés pour les EI qu'il a agréées

#### 2. Passeport et accès aux infrastructures de marché

- droit d'accès aux marchés réglementés (A34 MIF) => pas de notification de passeport nécessaire au seul titre de membre du marché réglementé ; mais passeport si service rendu à des clients sur ce territoire
- Question de l'accès à distance
  - l'accès à distance aux SMN (A 31.5 MIF) : notification de passeport pour le SMN ; pas de notification pour les participants
  - l'accès à distance aux marchés réglementés (A. 33.2 MIF) : pas de notification de passeport pour les participants
- droit d'accès aux infrastructures de « post-marché » => pas de notification passeport en tant que tel



### III. Le mécanisme du « passeport européen » est inchangé et son effet intégrateur est renforcé

#### 3. Blocage des passeports en cas de transposition en retard de la MIF par certains Etats membres ?

- risque zéro pour les établissements de crédit : leur passeport relève de la directive bancaire, non de la MIF (Art. 1er.2 MIF, qui exclut l'essentiel des art. 31 et 32 + Annexe I Dir. 2006/48/CE)
- risque pratique à relativiser pour les entreprises d'investissement : processus de coordination entre autorités européennes (CESR), relations bilatérales établies de longue date

#### 4. Apparition sur le territoire français de nouveaux intervenants ?

- agents liés étrangers offrant les services sur le territoire ou offrant à des PSI français leurs services vers d'autres Etats : vers la France, leur déclaration devrait se raccrocher au fichier des démarcheurs
- EI personnes physiques venant offrir des SI sur territoire français : pas encore vu à ce jour des notifications de passeports de ce genre vers la France -à notre connaissance- alors que la possibilité existe depuis la DSI 1993.

**TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE MIF –  
PRESTATAIRES DE SERVICES  
D'INVESTISSEMENT AUTRES QUE SGP**

Exigences organisationnelles & Externalisation

Autorité des Marchés Financiers

Mardi 13 février 2007

**Guillaume TABOURIN,  
Chef du service des études juridiques  
Secrétaire général de la Commission bancaire**

# EXTERNALISATION

Adéquation des textes nationaux et européens mais l'étude terminologique appelle des modifications à la marge du fait de :

- L'harmonisation maximale tirée de la directive d'application
- Et complémentarité du RG AMF et Règlement CRBF n°97-02

# LE CONTRÔLE INTERNE

## Les modifications terminologiques

- « Tâches importantes et essentielles » vs « prestations de services essentielles » et « activités externalisées »
- « responsabilité du prestataire de services d'investissement » vs « conserver l'entière maîtrise de leur activité »
- Protection des informations confidentielles et secret professionnel

# CANTONNEMENT DES FONDS

## Objectifs MIF:

- Marché financier harmonisé
- protection des clients des EI

## Protection des avoirs des clients

- Arrêté du 25 juin 2005 relatif au cantonnement des fonds de la clientèle des entreprises d'investissement
- Sauvegarde des actifs des clients , Section 3 de la directive 2006/79/CE (article 13 §7 à 8 )

# CANTONNEMENT DES FONDS

## Impacts de la Directive MIF

De nouvelles exigences au regard de la réglementation en vigueur

- Dépôt « sans délai » des fonds des clients
  - Dépôt auprès d'une banque centrale
- Éligibilité des actifs en fonction de la qualification européenne ( « de qualité », de « haute qualité », critères de la compétence de l'agence de notation)
- Exclusion des titres de créances au profit des fonds monétaires
  - Obligation de diligence accrue des EI

# CONCLUSION

Maintien de la réglementation en vigueur dans ses principes

La directive MIF conforte la réglementation française en ces matières  
tout en renforçant le dispositif de protection de la clientèle

## **Transposition de la directive MIF**

### **→ Organisation des PSI : conformité, cartes professionnelles**

**Bruno Gizard**, Secrétaire général adjoint  
Direction des Prestataires, de la gestion et de l'épargne

13 février 2007



# Les dispositifs de conformité et de cartes professionnelles (1)

- Pas de changements de fond : art.313-1 bis et suivants
- Dispositifs de conformité : rappels des points essentiels :
  - Mise en place nécessaire de politiques, procédures, mesures matérialisant le dispositif de conformité.
  - Contrôles formalisés et traçables.
  - Deux dimensions : contrôle / assistance et conseil.
  - Les responsables de la conformité ne doivent pas être impliqués dans l'exécution des services et activités qu'ils contrôlent.
  - Le RCSI peut être un salarié de l'entité, un salarié du groupe auquel appartient l'entité ou pour les petites entités indépendantes, le dirigeant lui-même.
  - Les tâches de contrôle de conformité ne peuvent être externalisées que lorsque le RCSI est dirigeant ; l'AMF peut, en ce cas, le requérir.
  - La responsabilité des dirigeants et des instances de surveillance est clairement formulée.

## Les dispositifs de conformité et de cartes professionnelles (2)

- **Cartes professionnelles :**
  - Usage de l'option laissée ouverte par le considérant 13 de la directive d'application (les exigences de la MIF ne préjugent pas des régimes instaurés par le droit national pour l'enregistrement des personnes physiques travaillant dans des entreprises d'investissement).
  - Maintien du régime antérieur
    - RCSI : carte professionnelle délivrée par l'AMF,
    - Négociateur, compensateur, analyste financier : carte professionnelle délivrée par le prestataire de service d'investissement.

**TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE MIF –  
PRESTATAIRES DE SERVICES  
D'INVESTISSEMENT AUTRES QUE SGP**

Exigences organisationnelles

Autorité des Marchés Financiers

Mardi 13 février 2007

**Guillaume TABOURIN,  
Chef du service des études juridiques  
Secrétaire général de la Commission bancaire**

# LE CONTRÔLE INTERNE

## REGLEMENTATION FRANCAISE FORMALISEE DANS LE REGLEMENT CRBF n° 97-02

1- objet : risque de non conformité

2- population cible : établissements de crédit & entreprises  
d'investissement

3 – Autorité de tutelle compétente : Commission bancaire

# LE CONTRÔLE INTERNE

## OBJECTIFS

- 1- Surveillance et maîtrise des risques liés à l'activité de SI
- 2- Respect de la législation, réglementation, normes professionnelles en vigueur
- 3- Mise en place d'une procédure de contrôle interne adéquate

# LE CONTRÔLE INTERNE

## EXIGENCES

- 1- Mise en place d'un contrôle permanent et périodique
- 2- indépendance du responsable de la conformité
- 3- Responsabilité des instances dirigeantes

# LE CONTRÔLE DE CONFORMITE

## EXIGENCES ORGANISATIONNELLES DES DIRECTIVES MIF

### 1- Procédure Lamfalussy:

a - Principes-cadres : article 13§2 à §8 de la Directive 2004/39/CE

b- Mesures d'application: articles 5 à 23 de la Directive 2006/79/CE (harmonisation maximale)

### 2- Texte de référence : règlement CRBF n°97-02

# LE CONTRÔLE DE CONFORMITE

## TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE

- 1- modifications à la marge ...: l'esprit des textes nationaux et européens sont conformes
- 2- ...et de nature rédactionnelle : articulation et concordance entre le RG AMF & le règlement CRBF n°97-02



# CONCLUSION

Mêmes objectifs en matière de conformité

Maintien de notre législation permettant d'intégrer dans un même corpus MIF et CRD pour deux catégories de population

Vers une nouvelle terminologie nationale: de contrôle interne à contrôle de conformité?

## **Transposition de la directive MIF**

**→ Organisation des PSI : gestion des conflits d'intérêt, conservation des données, réclamations client, protection des avoirs des clients**

**Bruno Gizard**, Secrétaire général adjoint  
Direction des Prestataires, de la gestion et de l'épargne

13 février 2007

## 1. Gestion des conflits d'intérêts

# La gestion des conflits d'intérêts (1)

1. **Les principes** : Le PSI doit détecter les situations de conflits d'intérêts, définies plus précisément que dans le règlement général actuel.  
→ RG art.313-32, 313-33

2. **La politique de gestion des conflits d'intérêts** : « le PSI établit par écrit une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts » Le projet de règlement général décrit de façon plus détaillée que dans le règlement général actuel les procédures et les mesures à adopter : contrôle des échanges d'information, rattachement hiérarchique, politique de rémunération. → RG art. 313-34 et 313-35

Les expressions Murailles de Chine, listes d'interdiction, listes de surveillance ne sont pas reprises à ce propos mais le sont à la section 2. *Gestion des informations privilégiées ou confidentielles et mise en œuvre des opérations financières* du chapitre V *Autres dispositions* du titre I.

## La gestion des conflits d'intérêts (2)

3. **Obligation de tenue d'un registre** : « le prestataire de services d'investissement tient et met à jour régulièrement un registre consignnant les types de services d'investissement ou connexes, ou des autres activités exercées par lui ou pour son compte pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs de ses clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire. » → RG art.313-36
  
4. **Obligation d'information des clients** : lorsque les conflits d'intérêts n'ont pu être évités, l'information est communiquée au client, « de façon suffisamment détaillée pour que celui-ci puisse prendre une décision en connaissance de cause ». → RG art.313-37 et 313-38

## La gestion des conflits d'intérêts (3)

### 5. Dispositions particulières applicables à l'analyse financière ou recherche en investissement :

- Définition nouvelle de la recherche en investissement (ou analyse financière) : elle comporte :
  - D'une part, la recherche ou analyse « présentée comme une explication objective et indépendante du contenu d'une recommandation » et distincte d'un conseil en investissement.
  - A défaut, l'analyse « considérée comme une information publicitaire » et présentée comme telle. → RG art.313-39 bis
- Un projet d'analyse ne peut être communiqué pour avis à l'émetteur que s'il ne contient ni recommandation ni objectif de prix. → RG art.313.42

## 2. Conservation des données

# Conservation des données (1)

## 1. Durée :

- Enregistrement des conversations téléphoniques ne matérialisant pas la fourniture d'un service ou l'exécution d'une transaction :  
minimum 6 mois – maximum 5 ans – RG art.313-65
- Enregistrement, y compris téléphonique, matérialisant la fourniture d'un service ou d'une transaction  
5 ans au moins – RG art.313-62

## 2. Support :

Formulation nouvelle de trois exigences : → RG art.313-63 :

« Les enregistrements sont conservés sur un support qui permet le stockage d'informations de telle façon qu'ils puissent être consultés par l'AMF et sous une forme et d'une manière qui satisfont aux conditions suivantes :

1. L'AMF doit pouvoir y accéder facilement et reconstituer chaque étape clé du traitement de toutes les transactions ;
2. Il doit être possible de vérifier aisément le contenu de toute correction ou autre modification, ou l'état des enregistrements antérieurs à ces corrections ou modifications;
3. Il ne doit pas être possible de manipuler ou altérer les enregistrements de quelque façon que ce soit. »



## Conservation des données (2)

### 3. Rappel : articles 7 et 8 du règlement d'application de la directive cadre

- Enregistrement immédiat des ordres (nature, date et heure de réception, nom du client...);
- Enregistrement immédiat des transactions (nature, nom du client, nom de la personne en charge de la transmission ou de l'exécution, montant, date et heure de la transmission ou de l'exécution...).

### **3. Réclamations des clients**

# Le traitement des réclamations

## Disposition nouvelle :

Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelles des procédures efficaces et transparentes en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations adressées par des clients non professionnels, existants ou potentiels et enregistre chaque réclamation et les mesures prises en vue de son traitement. → RG art.313-17

## 4. Transactions personnelles

# Les transactions personnelles

## La situation actuelle :

- Le contenu minimal du chapitre déontologique du règlement intérieur
- Pour les prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion :
  - Distinction : personnel sensible – autre personnel
  - Limitations spécifiques pour les négociateurs et les analystes financiers

## La situation nouvelle :

- Définition de la transaction personnelle et des personnes concernées  
→ RG art.313-18
- Obligation de mise au point de dispositions destinées à éviter de réaliser des transactions personnelles contraires à la déontologie RG art.313-19
- Obligation d'assurer l'information des personnes concernées → RG art.313-20
- Obligation, pour les personnes concernées, de rendre compte de leurs opérations → RG art.313-20
- Cas particulier des analystes financiers : interdiction d'une transaction personnelle par les collaborateurs des prestataires sur la valeur objet de l'analyse dès lors que n'est connue qu'en interne la date probable de diffusion de l'analyse; hormis ce cas pas de transaction de la part des analystes allant à l'encontre de la recommandation formulée. → RG art.313-42
- « safe harbour » pour gestion sous mandat ou transactions sur OPCVM → RG art.313-21

## **5. Protection des avoirs des clients**

# Protection des avoirs (1)

## 1. Par fidélité à la Directive, distinction au sein de l'activité de teneur de compte conservateur entre :

- Les dispositions destinées à assurer la protection des avoirs des clients (RG art.313-22 à 313-31) ;
- Les autres dispositions de cahier des charges de teneur de compte conservateur (RG chapitre II du Titre II).

## 2. Pas de modifications significatives sur le fond

- Maintien des dispositions actuelles non expressément visées par la Directive : comptabilisation en partie double, comptabilisation concomitante des mouvements titres et espèces...
- Lorsque le teneur de compte conservateur a recours à un mandataire, application par assimilation des dispositions sur l'externalisation relatives aux sociétés de gestion (RG art.313-90 et suivants).

## Protection des avoirs (2)

### 3. Deux dispositions nouvelles :

- Le partage des responsabilités entre le teneur de compte et son client pour les titres hors Espace Economique Européen est désormais possible si le client est un client professionnel ou une contrepartie éligible, sauf OPC ( auparavant : investisseur qualifié) → RG art.313-26.
- Le teneur de compte conservateur empruntant des titres à ses clients (avec leur consentement) doit adopter des procédures lui permettant, en cas de perte des instruments financiers, de réparer le dommage subi → RG art.313-29.



## Transposition de la directive MIF

→ La relation des PSI avec la clientèle: segmentation, information, adéquation et contractualisation

Wayne H. Smith, adjoint au Chef du service de la Régulation de la gestion d'actifs, de l'intermédiation et des infrastructures de marchés

# 1. La segmentation des clientèles

- Le PSI doit catégoriser toutes les personnes auxquelles il fournit des services (mise en place de procédures internes...), l'étendue des règles applicables variant selon le type de client
  - Contreparties éligibles
  - Clients professionnels
  - Clients non professionnels

## La dérogation :

- ➔ Le PSI peut de sa propre initiative traiter comme un client (professionnel ou non) la personne qui à défaut serait classée comme contrepartie éligible, ou traiter comme un client non professionnel la personne considérée comme client professionnel (art. 28-3 de la directive d'application à transposer soit dans le RG AMF soit dans le décret en cours d'élaboration)

# 1. La segmentation des clientèles

## Les contreparties éligibles

- Seront définies par ce même décret en application de l'article 24-2 MIF1 : EI, EC, entreprises d'assurance, OPCVM, OPC et leurs sociétés de gestion ... (Comofi article L. 533-20 alinéa 2)
- Peuvent s'y ajouter, sur option de l'Etat membre, des entreprises non financières répondant à certains critères de taille et qui acceptent expressément ce statut (même décret, en application de l'article 24-3 MIF1, qui devrait retenir cette option)
- Dans les relations de *trading* (RTO et exécution d'ordres), ne seront pas applicables les règles de conduite de la directive: information, adéquation, meilleure exécution, *inducements*... (Comofi article L. 533-20 alinéa 1<sup>er</sup>)

# 1. La segmentation des clientèles

## Les clients professionnels

- Seront définis par décret en application de l'annexe II MIF1 : EI, EC, entreprises d'assurance... (article L. 533-16 Comofi)
- S'y ajouteront les entreprises non financières réunissant 2 des 3 critères suivants au niveau individuel : €20 millions de total de bilan, € 40 millions de CA, € 2 millions de fonds propres (ces mêmes entreprises pourront accepter le statut de contrepartie éligible)
- Sauf exception, seuls s'appliqueront les principes de MIF1 : régime allégé.
- L'article L 533-16 Comofi renvoie au RG AMF pour la prise en compte de « la nature du service proposé ou fourni, de celle de l'instrument financier considéré, ainsi que du caractère professionnel ou non du client »
- Les contreparties éligibles auront le statut de clients professionnels pour les services autres que la RTO et l'exécution des ordres (*trading*) : conseil, gestion de portefeuille...

# 1. La segmentation des clientèles

## Les clients non professionnels

- Toutes les personnes ne faisant pas partie des deux autres catégories
- Toutes les règles de protection des clients s'appliqueront : régime complet et détaillé
- En matière d'information du client par exemple s'appliqueront des règles précises relatives à l'information sur les services d'investissement et sur les frais, les comptes-rendus (exécution d'ordres, gestion de portefeuille), les informations publicitaires, le moment de communication de l'information obligatoire ...

# 1. La segmentation des clientèles

## Les changements de catégorie

- Une personne peut demander plus de protection au PSI et celui-ci peut accepter d'accorder une catégorisation plus protectrice: → RG articles 314-6 et 314-7 (contrepartie) et 314-8 (client professionnel par nature)
- Un client non professionnel peut demander le statut de client professionnel et le PSI avant d'y accéder doit se livrer à une évaluation de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client afin de s'assurer que le client est en mesure de prendre ses propres décisions d'investissement et d'en comprendre les risques. A cette fin sont prévus des critères relatifs à la fréquence des transactions, à la taille du portefeuille... et une procédure précise : → RG article 314-9
- Les clients peuvent demander un régime plus protecteur ou moins protecteur de façon générale ou pour des instruments, des services ou des transactions déterminés

# 1. La segmentation des clientèles

L'obligation d'informer les clients existants et nouveaux sur la catégorisation

- La catégorie à laquelle ils appartiennent
- Leur droit de demander une catégorisation différente
- Les effets d'une catégorisation différente sur le niveau de protection

## 2. L'information des clients

Les principes de la directive MIF de niveau 1 seront transposés au niveau législatif

- Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un PSI à des clients présentent un contenu exact, clair et non trompeur : **Comofi article 533-12-I**
- Les PSI communiquent à leur clients les informations leur permettant de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que le risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause : **Comofi article 533-12-II**



## 2. L'information des clients

Les obligations détaillées seront transposées au niveau du RG AMF

→ articles 314-11 à 314-45, 314-104 à 314-115

- Informations dues à tous les clients : informations sur la catégorisation, informations générales sur le PSI, les services fournis, informations sur les risques (obligation générale mais modulée selon le type de client)
- Informations dues aux seuls clients non professionnels : informations détaillées sur le PSI, sur les services, sur les frais, sur la politique en matière de conflits d'intérêts, sur la politique d'exécution, sur les services fournis (compte-rendu de gestion et arrêté du portefeuille sous mandat, avis d'opéré)
- Autres obligations applicables seulement dans les relations avec les clients non professionnels : dispositions relatives aux communications à caractère promotionnel (performances passées, futures ou reconstituées, publicité comparative...), dispositions sur le moment de délivrance de l'information préalable requise (en temps utile avant la prestation ou la conclusion du contrat), dispositions sur le support de l'information (support durable ou autre type de support sous certaines conditions...)

### 3. L'adéquation des services et produits

Les principes de la directive MIF de niveau 1 seront transposés au niveau législatif

- Pour les services de gestion de portefeuille et de conseil en investissement (désormais un **service d'investissement à part entière**), le PSI s'enquiert auprès de ses clients de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement afin de pouvoir leur recommander les instruments adaptés ou gérer leur portefeuille de manière adaptée à leur situation. Si le client ne fournit pas l'information, le PSI s'abstient de fournir le service : **Comofi article 533-13-I**
- Pour les services d'exécution d'ordres et de RTO, le PSI demande à ses clients des informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement afin de pouvoir déterminer si l'instrument proposé ou demandé par les clients leur convient. Si le client ne fournit pas l'information, ou si le PSI estime l'instrument inadapté, le PSI met en garde le client avant de fournir le service : **Comofi article 533-13-II**

### 3. L'adéquation des services et produits

Les précisions apportés par la directive MIF de niveau 2 seront transposées au niveau du règlement général de l'AMF

- Précisions sur le caractère adapté des services, par exemple le client doit être capable de « comprendre les risques inhérents à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni » ou (en cas de RTO ou exécution d'ordres) « *d'appréhender les risques inhérents à l'instrument financier ou au service d'investissement proposé ou demandé* » (article 314-17)
- Clarification selon laquelle le client professionnel est présumé suffisamment averti est expérimenté pour comprendre les risques (article 314-57)
- Précisions sur les informations relatives au client que le PSI doit s'efforcer d'obtenir, « *dans la mesure où elles sont pertinentes* » (articles 314-49, 314-50, 314-53), sachant qu'il peut s'appuyer sur les informations fournies sauf si elles sont manifestement erronées, incomplètes ou périmées (article 314-55)

### 3. L'adéquation des services et produits

#### Le service d'exécution simple des ordres

- Le PSI peut fournir le service de RTO ou le service d'exécution d'ordres sans avoir à demander les informations sur le client ni à vérifier le caractère adapté de l'instrument si le service porte sur un instrument non complexe, le service est fourni à l'initiative du client et le PSI informe celui-ci qu'il n'est pas tenu d'en évaluer le caractère adapté : **Comofi article L. 533-13-III**
- Les conditions qu'un instrument doit remplir pour être réputé non complexe seront précisées dans le RG AMF (**article 314-60**) : actions admises sur un marché réglementé ou marché équivalent d'un pays tiers, titres de créance simples (sans dérivés incorporés), OPCVM, autres instruments répondant à certaines conditions notamment de liquidité, d'absence de possibilité de perte supérieure au montant investi, d'intelligibilité pour le client non professionnel moyen qui doit pouvoir prendre une décision en connaissance de cause...

## 4. Les conventions de services

La directive MIF est d'harmonisation minimale dans ce domaine

- Les PSI constituent un dossier incluant le ou les documents approuvés par eux-mêmes et leurs clients, où sont énoncés les droits et les obligations des parties ainsi que les conditions auxquelles les premiers fournissent des services aux seconds : **Comofi article L 533-14 alinéa 1er** (transposant article 19-7 de la directive MIF)
- Lorsqu'ils fournissent un service d'investissement autre que le conseil en investissement, les PSI concluent avec leurs nouveaux clients non professionnels une convention fixant les principaux droits et obligations des parties : **Comofi article L. 533-14 alinéa 2** (transposant article 39 de la directive d'application et renvoyant au RG AMF pour les conditions et modalités)

## 4. Les conventions de services

Dans ces conditions, le document de consultation (RG articles 314-61 à 314-73) :

- Reprend les dispositions actuelles du RG
- Pose la question de leur modification, notamment pour tenir compte de la nouvelle segmentation des clientèles des PSI, en attendant la version définitive de l'ordonnance de transposition

# Transposition de la directive MIF

## → Règles de traitement et d'exécution des ordres

**Françoise Buisson**, adjointe au Chef du service des Affaires internationales  
Direction de la régulation et des affaires internationales

13 février 2007

## Les règles de traitement des ordres

- La transmission et l'exécution des ordres – les conditions dans lesquelles les ordres peuvent être groupés :

Des règles :

- qui résultent de la transposition de l'article 47 de la directive d'application et remplacent les dispositions actuelles du RG AMF
  - applicables à l'exécution d'ordres, à la transmission d'ordres reçus de clients, ou encore à l'émission d'ordres résultant des décisions d'investissement des PSI gérant des portefeuilles ;
  - qui ont pour objectif :
    - l'exécution rapide et équitable des ordres de clients et la prévention de conflits d'intérêt tels le « front running »,
    - la protection des intérêts des clients dans le cadre du groupement d'ordres et dans le cadre de la répartition d'ordres en suite d'exécution d'ordres groupés.
- Principes relatifs au respect de l'intégrité du marché :  
Maintien de règles actuelles, amendées pour tenir compte de la mise en concurrence des marchés réglementés avec les autres lieux d'exécution des ordres.



## Les règles de meilleure exécution

- Des principes ancrés dans la loi, certaines dispositions n'étant pas reprises dans le projet de règlement général.
- Des règles modulées selon que le PSI qui gère les portefeuilles exécute ou non les ordres résultant de ses décisions d'investissement.
- Une transposition qui repose sur la reprise des dispositions des directives.
  - Les principes
  - Le champ d'application
  - La politique
  - L'information du client
  - La surveillance des dispositifs d'exécution

# Meilleure exécution – Les principes

## PSI qui exécute les ordres



Prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour les clients, en tenant compte :

des critères suivants :

- ✓ prix
- ✓ coût
- ✓ rapidité
- ✓ probabilité de l'exécution et du règlement
- ✓ taille et nature de l'ordre
- ✓ toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre
- ✓ des éventuelles instructions spécifiques du client

et des caractéristiques :

- ✓ du client, y compris son statut de client professionnel ou non -> prédominance du critère de prix total pour les clients non professionnels
- ✓ de l'ordre
- ✓ des instruments financiers
- ✓ des lieux d'exécution

## RTO et gérants n'exécutant pas eux-mêmes les ordres



Lorsqu'il transmet ou émet, pour exécution par d'autres entités, des ordres résultant de ses décisions d'investissement ou des ordres reçus de clients, le gérant ou le RTO doit prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients, en tenant compte :

## Meilleure exécution – Le champ d’application

- Les transactions conclues avec des contreparties éligibles par le PSI, ou « suscitées » (RTO ou « mise en relation ») entre contreparties éligibles par le PSI, ne sont pas couvertes par l’obligation
- Les transactions pour compte propre effectuées avec des clients par un PSI sont assimilées à l’exécution d’ordres de clients et donc soumises aux obligations portant sur la meilleure exécution
- 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
- Le PSI applique les obligations de meilleure exécution d’une manière qui prend en compte les spécificités des contextes associés à l’exécution d’ordres relatifs à des types particuliers d’instruments financiers
- Le PSI doit suivre les instructions spécifiques du client et s’acquitte de son obligation de meilleure exécution dans cette mesure
- Travaux d’interprétation en cours
  - CESR et États membres en lien avec la Commission européenne)

# Meilleure exécution – La politique

PSI qui exécute les ordres



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 PSI d'obtenir, pour les ordres de ses clients, le meilleur résultat possible.

La politique inclut au moins les systèmes qui permettent au PSI d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients.

RTO et gérants n'exécutant pas eux-mêmes les ordres



Les gérants et les RTO doivent établir une politique qui sélectionne, pour chaque catégorie d'instruments, les entités auxquelles les ordres sont adressés, et dont la politique d'exécution permettra au gérant ou au RTO de respecter ses propres obligations au titre de la transmission des ordres en vue de leur exécution.

# Meilleure exécution – L'information des clients

## PSI qui exécute les ordres



- ✓ Fournir des informations appropriées sur la politique d'exécution des ordres et, vis-à-vis des clients non professionnels, l'obligation de prévoir certaines informations précises notamment une liste des lieux d'exécution les plus significatifs
- ✓ Signaler toute modification importante de leurs procédures ou politique d'exécution
- + Accord des clients :
  - Le consentement préalable sur la politique d'exécution
  - Le consentement préalable exprès - sous forme d'accord général ou pour des transactions déterminées - avant l'exécution des ordres en dehors d'un marché réglementé ou d'une MTF

## RTO et gérants n'exécutant pas eux-mêmes les ordres



- ✓ Les gérants et les RTO doivent donner des informations adéquates sur leur politique

# Meilleure exécution – Le contrôle de l'efficacité

## PSI qui exécute les ordres



- ✓ Une obligation de contrôle de leurs dispositifs afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier
- ✓ Une obligation de procéder à un examen de leur politique d'exécution selon une périodicité au moins annuelle, mais aussi chaque fois que se produit un changement significatif affectant la capacité du PSI à continuer à obtenir le meilleur résultat possible pour le client
- ✓ Une obligation de pouvoir démontrer à leurs clients, à leur demande, qu'ils ont exécuté leurs ordres conformément à la politique d'exécution du PSI.

## RTO et gérants n'exécutant pas eux-mêmes les ordres



- ✓ Contrôler régulièrement l'efficacité de leur politique, en particulier, la qualité d'exécution des négociateurs sélectionnés, et, le cas échéant, corriger les défaillances constatées.
- ✓ Revoir leur politique de façon annuelle ainsi qu'à chaque fois qu'intervient un changement significatif ayant une incidence sur leur capacité à continuer d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients.

## Meilleure exécution et souscriptions-rachats

- La Commission européenne poursuit ses réflexions en lien avec les États membres et CESR. Elle n'exclurait pas d'office l'application du principe de meilleure exécution aux souscriptions-rachats sur fonds non cotés.



# Transposition de la directive MIF → le nouveau dispositif « avantages et rémunérations »

Xavier Lucas, Chargé de mission  
Direction de la régulation et des affaires internationales



# Le nouveau dispositif « avantages et rémunérations »

## 1. Le contexte

- Le nouveau dispositif : de quoi s'agit-il?
- Où est-il transposé ?
- Quels impacts sur le règlement général de l'AMF ?

## 2. Les principes

- Les conditions pour être autorisés

## 3. Ce qui change et ce qui ne change pas

- Que reste-t-il de l'interdiction actuelle des rétrocessions de courtage et des règles en matière de « soft » commissions ?
- Que reste-t-il du dispositif actuel des frais et rémunérations applicables à la gestion ?
- Quelles sont les conséquences en matière de distribution sur parts ou actions d'OPCVM ?

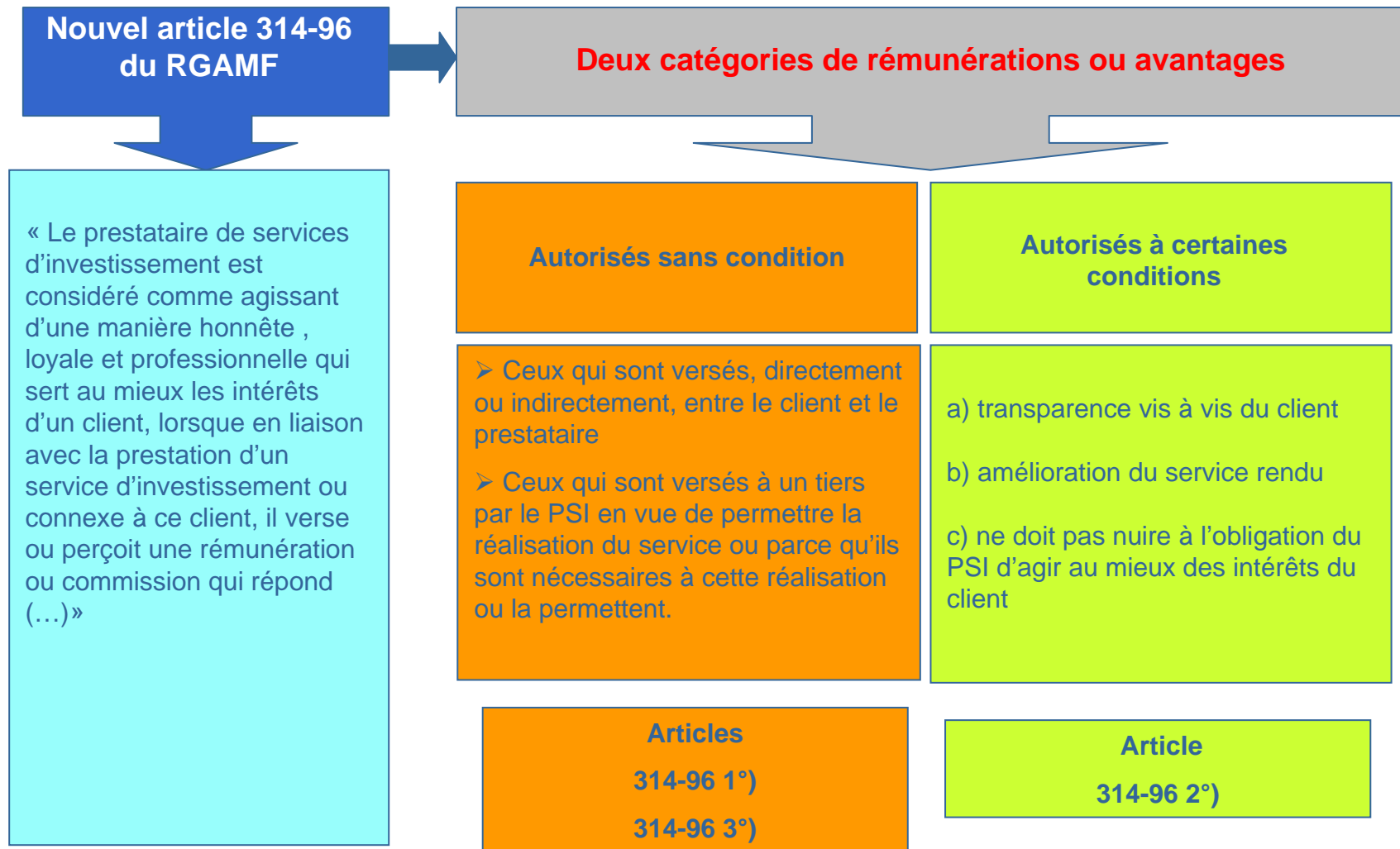
## 4. Prochaines étapes

# 1. Le contexte

- Les règles en matière d' « avantages et rémunérations » dans la directive MIF : de quoi s'agit-il ?
  - Un principe fort posé par l'article 19.1 dans la directive de niveau 1 et un ensemble de dispositions très larges posées à l'article 26 dans la directive de niveau 2.
  - Les rémunérations ou avantages sont classés en deux catégories :
    - ceux autorisés sans condition
    - ceux autorisés à certaines conditions
- Où se trouvent les règles en matière d' « avantages et rémunérations » dans les travaux de transposition ?
  - Dans le RG AMF : dispositions communes à l'ensemble des services d'investissement
  - Maintien de dispositions spécifiques aux OPCVM
- Quels impacts sur le règlement général de l'AMF ?
  - Le regroupement des règles (le « tronc commun »)
  - Le reclassement de certaines règles
  - La suppression de certains articles

## 2. Les principes

### Les conditions pour être autorisés



## 2. Les principes

### Les conditions pour être autorisés (suite)

- Exemples de situations où le dispositif est susceptible de s'appliquer:

- Aux termes de l'article 314-97 du projet de RGAMF, qui transpose le considérant 39 de la directive d'application MIF :

*“Aux fins des dispositions de la présente section, la perception, par le prestataire de services d'investissement, d'une commission en rapport avec des conseils en investissement ou des recommandations générales, doit être considérée comme visant à améliorer la qualité des conseils en investissement fournis au client dans les cas où la perception d'une commission n'a pas pour effet de biaiser ces conseils et recommandations“.*

## 2. Les principes

### Les conditions pour être autorisés (suite)

- Exemples de situations : papier de consultation CESR ...
  - *“An investment firm acts as portfolio manager (or as a receiver and transmitter of orders) and transmits orders to brokers for execution. It charges a management fee (or a fee for the reception and transmission of orders) to its clients and has existing charging arrangements in place between itself and brokers and its clients for commissions to be charged to its clients (...).”*
  - *“An investment firm G introduces one of its clients to another investment firm F. There is an agreement between F and G that F will pay to G a share of dealing commission or management fees to G, even though G will have no continuing role in F’s relationship with the client (...).”*

## 2. Les principes

### Les conditions pour être autorisés (suite)

- ... un champ d'application du dispositif potentiellement très large :
  - *“An investment firm provides a portfolio management service to a client and charges a fee for that service. The investment firm purchases UCITS for the client; the management company of the UCITS pays a commission to the investment firm that is paid out of the product charges made to the client (...).”*

=> Dans certains cas, le CESR émet des doutes sur la possibilité pour de tels arrangements d'être autorisés (ils ne seraient que très exceptionnellement en mesure de justifier du respect des conditions posées par l'article 26 b).
  - *“An investment firm that is not providing investment advice or general recommendations has a distribution agreement with a product provider, such as the management company of a UCITS, to distribute its products in return for commission”.*

### 3. Ce qui change et ce qui ne change pas

- Que reste-t-il de l'interdiction actuelle des rétrocessions de courtage et des règles en matière de « soft » commissions ?
- Que reste-t-il du dispositif actuel des frais et rémunérations applicables à la gestion ?
- Quelles sont les conséquences en matière de distribution sur parts ou actions d'OPCVM ?

### 3. Ce qui change et ce qui ne change pas

- Que reste-t-il de l'interdiction actuelle des rétrocessions de courtage et des règles en matière de « soft » commissions ?
  - Suppression de l'article posant le principe de l'interdiction des rétrocessions de courtage – ancien 321-52
  - Suppression de l'article relatif aux « soft » commissions - ancien 321-53



### 3. Ce qui change et ce qui ne change pas

- Que reste-t-il du dispositif actuel des frais et rémunérations applicables à la gestion ?
  - Suppression des dispositions en matière de gestion individuelle sous mandat désormais couvertes par le nouveau dispositif... – anciens articles 322-39 et 322-40
  - ... et maintien des dispositions particulières à la gestion d'OPCVM **nouveaux articles 314-98 et suivants**

### 3. Ce qui change et ce qui ne change pas

- Quelles sont les conséquences en matière de distribution sur parts ou actions d'OPCVM ?
  - Si l'application du nouveau dispositif à la RTO sur parts ou actions d'OPCVM ne fait aucun doute...
  - ... reste à préciser le champ d'application en matière de commercialisation d'OPCVM.

## 4. Prochaines étapes

- L'article 314-96 du projet de RGAMF mis en consultation fera l'objet d'une interprétation en fin d'année pour en préciser les conditions d'application, en tenant compte :
  - Du résultat de la consultation CESR, clôturée le 9 février 2007
  - De l'interprétation de la Commission européenne, dans le cadre de publication d'un « vade-mecum » prévu pour l'été 2007, à la suite de son Livre Blanc



# La déclaration des transactions à l'AMF et publicité au marché

**Françoise Buisson**, adjointe au Chef du service des Affaires internationales  
Direction de la régulation et des affaires internationales

13 février 2007

# La déclaration des transactions à l'AMF et publicité au marché

1. Déclaration des transactions à l'AMF
2. La publicité des transactions au marché



# 1. Déclaration des transactions à l'AMF

# Le champ des obligations de déclaration

- Qui doit déclarer ? → article 315-42 (reprise partielle de l'article 141-1)
  - Les PSI qui exécutent un achat ou une vente : les deux parties à la transaction doivent donc déclarer
  - Les récepteurs-transmetteurs d'ordres qui enregistrent les transactions en qualité de teneur de compte ou de teneur de compte conservateur
- Le contenu de la déclaration est précisé par le règlement d'application de la directive → article 315-43 et tableau 1 de l'annexe 1 du règlement d'application
  - la déclaration porte sur tous les instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé européen
  - et sur les titres admis sur Alternext
  - ➔ *le champ des instruments visés est donc plus grand que dans le régime français actuel*
  - Deux informations additionnelles seront demandées : la date théorique de règlement-livraison et le montant total de la transaction

## Modalités de la déclaration

- La déclaration peut être réalisée au travers des différents canaux déclaratifs suivants :
  - Le système de déclaration de l'AMF (RDT – *reporting* direct des transactions)
  - Les systèmes de déclaration ou de confirmation qui auront été agréés par l'AMF
  - Ou les systèmes d'un marché réglementé ou MTF ayant permis la conclusion de la transaction
- ➔ *Dispense de déclaration pour les transactions réalisées sur un marché réglementé, MTF ou déclarées via les systèmes agréés par l'AMF*



## Un dispositif simplifié

- Un dispositif conçu pour ne pas fondamentalement bouleverser l'organisation du *reporting* des intermédiaires au régulateur
  - Les PSI français adresseront leurs déclarations à l'AMF, quel que soit le lieu et mode de négociation (OTC, MTF, internalisateur systématique ou marché réglementé) et l'instrument financier concerné
  - Pour les succursales, obligation de déclaration à l'autorité du pays dans lequel elle est établie, pour les transactions conclues à l'intérieur du territoire
    - consultation CESR en cours
- L'échange des informations incombe aux régulateurs, qui doivent mettre en place la solution technique d'échanges d'information
  - les déclarations sont envoyées par le régulateur qui les reçoit, à l'autorité du marché le plus pertinent en termes de liquidité (défini à l'article 9 du règlement d'application)
  - et l'autorité de l'État dans lequel est établie une succursale adresse les déclarations reçues de celle-ci à l'autorité compétente du pays d'origine du PSI (sauf indication contraire de cette dernière)

## 2. La publicité des transactions au marché

## Une obligation nouvelle

- La transparence « post-négociation » est une obligation nouvelle visant à pallier les effets d'une potentielle fragmentation du marché  
→ article 315-41
  - Alignement des obligations sur celles applicables aux marchés réglementés et MTF
- Les PSI qui exécutent une transaction en dehors d'un marché réglementé ou MTF, sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé doivent en publier le détail :
  - volume, prix et heure de la transaction
  - en temps réel (et au maximum dans les trois minutes qui suivent la réalisation de la transaction)
  - un différé de publication possible pour certaines transactions
    - les délais sont fonction de la taille des transactions et la liquidité des titres : de 60 minutes au 3<sup>ème</sup> jour suivant celle de la négociation  
→ Tableau 4 de l'annexe II du règlement d'application

## Les modalités et conditions de la publication

- Les PSI doivent publier au travers de l'un des canaux suivants :
  - un système « propriétaire » (site Internet)
  - les systèmes d'un tiers
  - les systèmes d'un marché réglementé ou MTF
  - ➔ *anonymat pour les PSI et pour les internalisateurs systématiques qui s'engagent par ailleurs à publier des information statistiques trimestrielles sur leur activité*
- A la différence de la déclaration des transactions, une seule entité publie l'information ➔ pas d'indication du sens
  - Les parties doivent s'entendre pour savoir qui publie. A défaut d'entente, une liste identifiant le responsable de la publication est précisée dans le règlement d'application (➔ article 27-4)
- L'information publiée doit satisfaire aux conditions suivantes :
  - Elle doit être publiée à des conditions commerciales raisonnables et aisément consolidable
  - ➔ *le CESR a publié des recommandations en la matière*



## Transposition de la directive MIF

Contact : [mif@amf-france.org](mailto:mif@amf-france.org)