

A large purple square frame is positioned on the left side of the page. The bottom-right corner of this square is cut off and replaced by a hatched pattern of diagonal lines, creating a sense of depth or a shadow effect.

RECHERCHE- TRANSPARENCE ET EFFICIENCE DES MARCHÉS, LES APPORTS DE MIF2

Victor Maurin

Marianne Jarlaud



MIFID 2 : CONTEXTE ET APPORTS

Quelques rappels



1

MiFID 2 : contexte et apports

Le contexte de la réforme

- Réforme amenée tardivement (niveau des textes d'application de MiFID 2, sans débat politique), qui a pris l'industrie de court mais aussi les régulateurs nationaux
- Sujet introduit avec les problématiques liées aux avantages (« *inducements* »)
- Objectifs des promoteurs de cette réforme :
 - **Un meilleur contrôle des dépenses de recherche**
 - **Une affectation équitable** aux différents portefeuilles
 - **Des dépenses non corrélées à la rotation des portefeuilles** mais fonction des besoins réels pour une gestion au mieux des intérêts des clients

MiFID 2 : contexte et apports

Le contexte de la réforme (suite)

- La **directive déléguée du 7 avril 2016 transposée dans le RGAMF** pose, en son article 13, les principes de mise en œuvre opérationnelle des nouvelles règles relatives au financement de la recherche
- L'AMF en première ligne pour trouver un compromis acceptable dans les discussions du niveau 2 ; échanges réguliers avec sa Place : **automne 2016 consultation publique >> retour de consultation février 2017 >> guide pédagogique été 2017**
- Fin 2016-juillet 2018 : douze questions-réponses de l'ESMA

MiFID 2 : contexte et apports

Principes généraux de la réforme

- Les frais de recherche ne peuvent pas être liés au volume et/ou à la valeur des transactions exécutées, l'objectif étant de couper le lien entre le taux de rotation des portefeuilles et l'achat de recherche
- Un principe de transparence à l'égard du client lorsque la recherche lui est facturée

MiFID 2 : contexte et apports

Deux modes de financement sont possibles pour que la fourniture d'analyse financière ne soit pas considérée comme un « *inducement* » :

- Un financement direct par les PSI
- Un financement par le client via un compte de frais de recherche dédié (« *research payment account* » ou RPA) dans certaines conditions

Par ailleurs, des règles strictes en cas d'utilisation d'un compte de frais de recherche concernant sa gouvernance, sa budgétisation, l'information du client

MIFID 2 : LES PREMIERS CONSTATS

Premières tendances et
inquiétudes



2

MiFID 2 : les premiers constats

Les premières tendances et inquiétudes pour le régulateur

- Le niveau des prix
- La baisse de la couverture pour les émetteurs, en particulier les PME
 - Premiers chiffres MiFID Vision
 - Une tendance antérieure à MiFID 2 mais qui risque de s'accroître dans les mois à venir
- Le développement de la *sponsored research* : un modèle pérenne souhaitable ?
- Les menaces pour la recherche indépendante

MiFID 2 : les premiers constats

Les premières tendances et inquiétudes

- Les difficultés pour les petites et moyennes sociétés de gestion
- La concentration de l'information menace la diversité de l'écosystème et augmente le risque d'asymétrie d'information
- Mais importance de distinguer ce qui relève des conséquences de MiFID 2 de ce qui est antérieur

MiFID 2 : les premiers constats

Un besoin de données et de suivi pour décider des actions possibles

- Suivre de près la couverture des PME
- Mieux comprendre les difficultés pour les *asset managers*
- Mesurer l'impact sur le métier de l'analyse financière
- Définir les enjeux concernant le *corporate access*
- Identifier les leviers possibles pour la recherche indépendante

MIFID 2 : QUELLES ACTIONS VENANT DU RÉGULATEUR ?

Quelles options ?



3

Actions du régulateur

Importance du sujet pour l'AMF

- La recherche est un sujet fondamental pour le fonctionnement des marchés et l'allocation de l'épargne
- L'AMF soutient un écosystème diversifié de la recherche, soutenant le financement de l'économie et des PME tout particulièrement

Actions du régulateur

Au niveau européen

- La Commission européenne a lancé un appel d'offres pour mesurer l'impact de MiFID 2 sur la recherche PME et *fixed income* en juin 2018. Le prestataire a été sélectionné en janvier 2019. Les travaux devraient durer plusieurs mois
- L'ESMA se penche sur le sujet par les textes de niveau 3 (questions-réponses)
- L'AMF doit contribuer aux réflexions et alimenter les discussions par son expérience et les retours de l'industrie française

Actions du régulateur

Au niveau national

- Guide sur le financement de la recherche par les prestataires de services d'investissement, publié en juillet 2017, mis à jour en janvier 2018
- Rencontres régulières avec les acteurs de la Place
- Collecte de données auprès des établissements supervisés