

Les principales nouveautés introduites par le Règlement abus de marché

Règlement (UE) N° 596/2014 du 16 avril 2014

EIFR 14 juin 2014

Objectifs et champ d'application I

- **Révision de MAD 2003/6/CE** - estimée dépassée par les évolutions du marché et d'ordre technologique; remplacée par le règlement abus de marché (2014/596/CE) et la directive relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (2014/57/CE)
- **Objectifs du règlement:**
 - Renforcer et harmoniser le cadre juridique notamment grâce au champ d'application élargi et à la promulgation d'un règlement plutôt qu'une directive
 - renforcer et harmoniser les pouvoirs des autorités compétentes pour détecter et sanctionner les abus de marché;
 - renforcer la coopération entre autorités compétentes;
 - répondre au scandale du LIBOR

Objectifs et champ d'application II

- **Champ d'application élargi:**
 1. Aux transactions, ordres ou comportements sur instruments financiers négociés ou admis à la négociation sur toute plateforme (MR, MTF, OTF) dès que la demande d'admission à la négociation est faite;
 2. En matière de manipulation: aux contrats au comptant sur matières premières (hors énergétiques de gros) dont la valeur et le prix dépendent de ou ont un effet sur un instrument financier au §1 ; à tout instrument financier dont le prix ou la valeur dépendent de ou ont un effet sur un contrat spot sur matières premières
 3. Aux comportements en rapport avec des indices de référence

Information privilégiée / opérations d'initiés 1

- **Définition d'IP (article 7):**

- une information à caractère précis;
- pas rendue publique;
- concernant un ou plusieurs émetteurs ou instruments financiers
- si rendue publique serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours
- **est également une IP pour les dérivés sur matières premières une information dont on attend raisonnablement qu'elle soit divulguée ou qui doit obligatoirement l'être**

- **Définition d'une opération d'initié (article 8):**

- l'utilisation d'une IP pour acquérir ou céder pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers des instruments financiers concernés par cette information
- **le fait pour une personne non initiée de réaliser une transaction sur la base d'une recommandation transmise par un initié lorsque la personne sait ou devrait savoir que celle-ci est basée sur une IP est assimilé à l'utilisation d'IP**
- le fait d'annuler ou modifier un ordre passé
- le fait de recommander à ou inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié

Information privilégiée / opérations d'initiés 2

- **Divulgateion illicite d'une IP**
 - Une personne en possession d'une IP qui divulgue cette information à une autre sauf si la divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions
 - La divulgation ultérieure de recommandations ou incitations

Manipulation de marché

- **Définition proche de l'actuelle (article 12):**
 - Transactions, ordres ou tout autre comportement qui
 - donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses relatives à l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières lié ou d'un produit mis aux enchères sur base de quotas d'émission
 - fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières lié ou d'un produit mis aux enchères sur base de quotas d'émission
 - Transactions, ordres ou tout autre comportement qui influence ou est susceptible d'influencer le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières lié ou d'un produit mis aux enchères sur base de quotas d'émission en ayant recours à des procédés fictifs ou autre forme de tromperie/artifice
 - Diffusion d'informations par les médias ou par tout autre moyen qui donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses
 - Transmission d'informations fausses ou trompeuses sur un indice de référence ou tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice de référence

Comportements légitimes 1

- **Pratiques de marché admises (article 13)**
 - L'interdiction de manipulation de marché ne s'applique pas aux transactions, ordres ou à tout autre comportement dans le cadre d'une PMA
 - Une PMA peut être instaurée par l'autorité compétente à condition de respecter les critères prévus au 13(2)
 - La pratique doit être notifiée à l'ESMA qui donne un avis sur la compatibilité de la pratique avec MAR
 - **régime de transparence renforcé**
- **Programmes de rachats d'actions propre (article 5)**
 - Font l'objet d'une dérogation lorsque ces rachats répondent à un nombre limité d'objectifs(article 5(2) et sous certaines conditions notamment de transparence (article 5(1))
 - Obligation pour l'émetteur d'informer l'autorité compétente de la plateforme sur laquelle les actions ont été admises de chaque transaction liée au programme
 - **Les conditions d'intervention sont plus strictement encadrées, notamment ne bénéficieront plus désormais de la présomption de légitimité les transactions réalisées hors MR et SMN et les transactions sur dérivés**

Comportements légitimes 2

- **Programmes de stabilisation (article 5)**
 - Font l'objet d'une dérogation sous certaines conditions notamment de transparence (article 5(4))
 - Encadrement plus fin au niveau 2 des opérations concernées et des obligations déclaratives et de la pratique de « rafraichissement de la green shoe »
- **Sondages de marché (article 11)**
 - Définition: communication d'informations avant l'annonce d'une transaction, afin d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels pour une transaction éventuelle et les conditions attachées à celle-ci à un ou plusieurs investisseurs potentiels
 - Obligations de la personne chargée du sondage et de la personne sondée de qualifier l'information,
 - Présomption de légitimité des sondages respectant certaines conditions , notamment de record keeping
 - Des projets de RTS qui étendent le record keeping à tout sondage

- **Prévention et détection des abus de marché (article 16)**

- Obligations pour les opérateurs de marché, les EI qui gèrent une plateforme de négociation et pour toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel de maintenir des mesures, systèmes et procédures de détection et de déclaration de tout **ordre** ou transaction suspect y compris toute annulation ou modification
- **Inclut désormais les tentatives d'abus de marché, les ordres ou transactions sur un SMN ou OTF, les contrats au comptant sur matières premières.**

→ Formulaire de déclaration standard

- **Le lancement d'alerte (article 32)**

- Les autorités compétentes doivent mettre en place des mécanismes permettant le signalement des violations réelles ou potentielles
- Ces procédures doivent assurer la protection des données à caractère personnel de la personne qui signale la violation et de celle qui fait l'objet du signalement
- Les entités soumises à la réglementation financière doivent mettre en place des procédures permettant le signalement en interne
- Les EM peuvent prévoir des incitations financières

La gestion des IP par les émetteurs

- **Publication d'IP (article 17)**

- Obligation de publier dès que possible de manière rapide et complète permettant une évaluation correcte et rapide par le public
- S'applique à tout émetteur qui a sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un MR, **MTF ou OTF et aux participants au marché des quotas d'émission**
- **Possibilité pour les membres d'un SME Growth Market de publier sur le site de la trading venue**
- Publication différée possible dans deux cas:
 - en respectant les conditions au 17(4) avec information post facto à l'autorité compétente
 - **Pour des raisons de stabilité financière, les EC ou un établissement financier peuvent demander ex ante l'autorisation de l'autorité compétente de différer la publication si les conditions au 17(5) sont respectées**

- **Listes d'initiés (article 18)**

- Obligation pour les émetteurs et toute personne agissant en leur nom
- Règles et format pour tous; obligation de mise à jour
- **Émetteurs sur SME doivent l'établir uniquement sur demande de l'autorité compétente**

Obligations en matière de divulgation

- **Déclarations des dirigeants (article 19)**

- transactions au-delà d'un seuil de 5000€ (qui peut être porté à 20.000€) ;
- opérations exécutées sur un marché réglementé, **un MTF et/ou sur un OTF** ;
- transactions se rapportant aux actions, aux titres de créances de l'émetteur ou aux dérivés ou aux autres instruments financiers qui leur sont liés ;
- **s'applique aux dirigeants des participants au marché des quotas d'émission** ;
- **s'applique également aux dirigeants de toute plate-forme d'enchères, de tout adjudicateur et de l'instance de surveillance des enchères participant aux enchères organisées et aux personnes qui leur sont étroitement liées, dès lors que leurs transactions impliquent des quotas d'émission, des instruments dérivés de ceux-ci ou des produits mis aux enchères basés sur ces derniers** ;
- **délai de déclaration réduit de cinq à trois jours** ;
- **fenêtre négative de 30 jours avant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année mais également possibilité pour l'émetteur d'autoriser des transactions pendant cette fenêtre sous certaines conditions** ;

Obligations en matière de divulgation

- **Recommandations d'investissement (article 20)**
 - Objectifs : présentation objective de la recommandation et divulgation des conflits d'intérêts
 - Champ du niveau 2 étendu à toute personne produisant des recommandations d'investissement y compris les experts (nouvelle catégorie)
 - Obligation de disclosure des conflits d'intérêts modifiée

Sanctions

→ **Loi Sapin II**

MIF2 et PRIPS – marché cible/ coûts et charges

PRIIPS/ MIF2: Deux champs distincts et deux logiques spécifiques au service d'un objectif commun

1. Champ

MIF: tous instruments financiers, tous types de clientèle, fourniture de services d'investissement

PRIIPS: tous produits d'investissement dont la performance dépend directement ou indirectement, totalement ou partiellement des fluctuations de marché, destinés aux investisseurs non-professionnels

2. Logique

MIF: Le marché cible défini par le producteur et ou le distributeur doit conduire à une prise en compte de la cible par le PSI qui fournit un service d'investissement - les coûts sont communiqués de façon personnalisée au point de vente

PRIIPS: les informations contenues dans le KID doivent permettre au client d'apprécier si un produit est conforme à son profil risque-rendement

Marché cible MIF2: La gouvernance produits

Marché cible MIF2: La gouvernance produits

1. L'objet

- Définir les responsabilités respectives des producteurs et des distributeurs de produits
- Instaurer un lien entre les différents maillons de la chaîne de distribution, du producteur jusqu'au distributeur
- Assurer une distribution selon un canal cohérent avec le produit

Marché cible MIF2: La gouvernance produits

2. Les acteurs concernés

- **Producteurs**

- Les PSI à l'exception des SGP
- La production d'instruments financiers englobe la création, le développement, l'émission et/ou la conception d'instruments financiers

- **Distributeurs**

- Les entreprises d'investissement (EI) et les établissements de crédit (EC)
- Les SGP agréées pour fournir des services d'investissement (SI) ; celles qui commercialisent des instruments financiers (IF) en France, hors caractérisation de la fourniture de SI, devraient également être soumises au régime distributeur via le règlement général de l'AMF
- D'autres entités en régime national d'exemption (ex. : les conseillers en investissements financiers soumis à un régime analogue MIF 2)

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



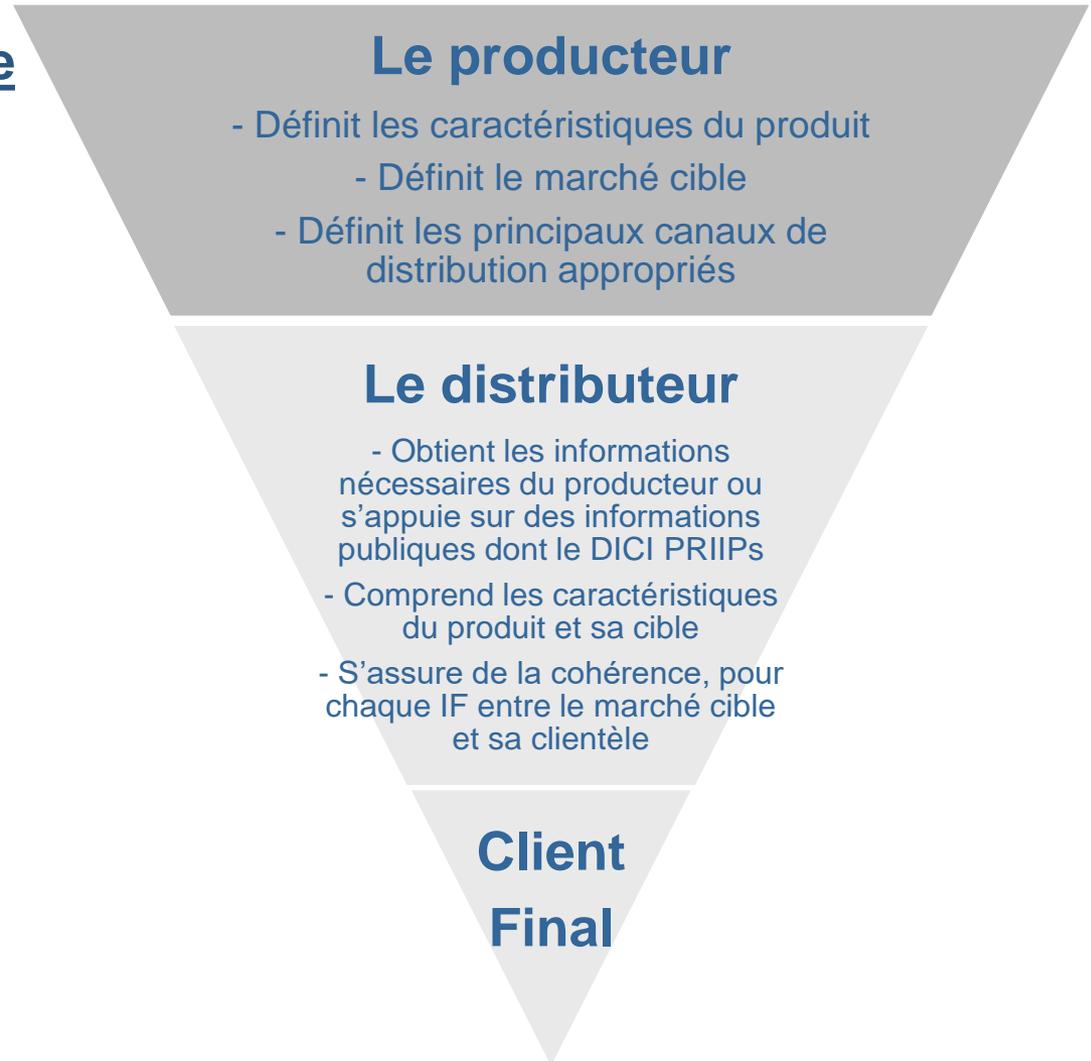
Marché cible MIF2: La gouvernance produits

3. Les produits concernés

- **Tous les produits sont concernés**
 - Pas d'exception au régime de gouvernance produit : tous les IF sont concernés, y compris les IF de pays tiers et de manière proportionnée, les produits simples
 - Les IF dits « sur mesure » sont également dans le champ

Marché cible MIF2: La gouvernance produits

4. Vue d'ensemble du régime



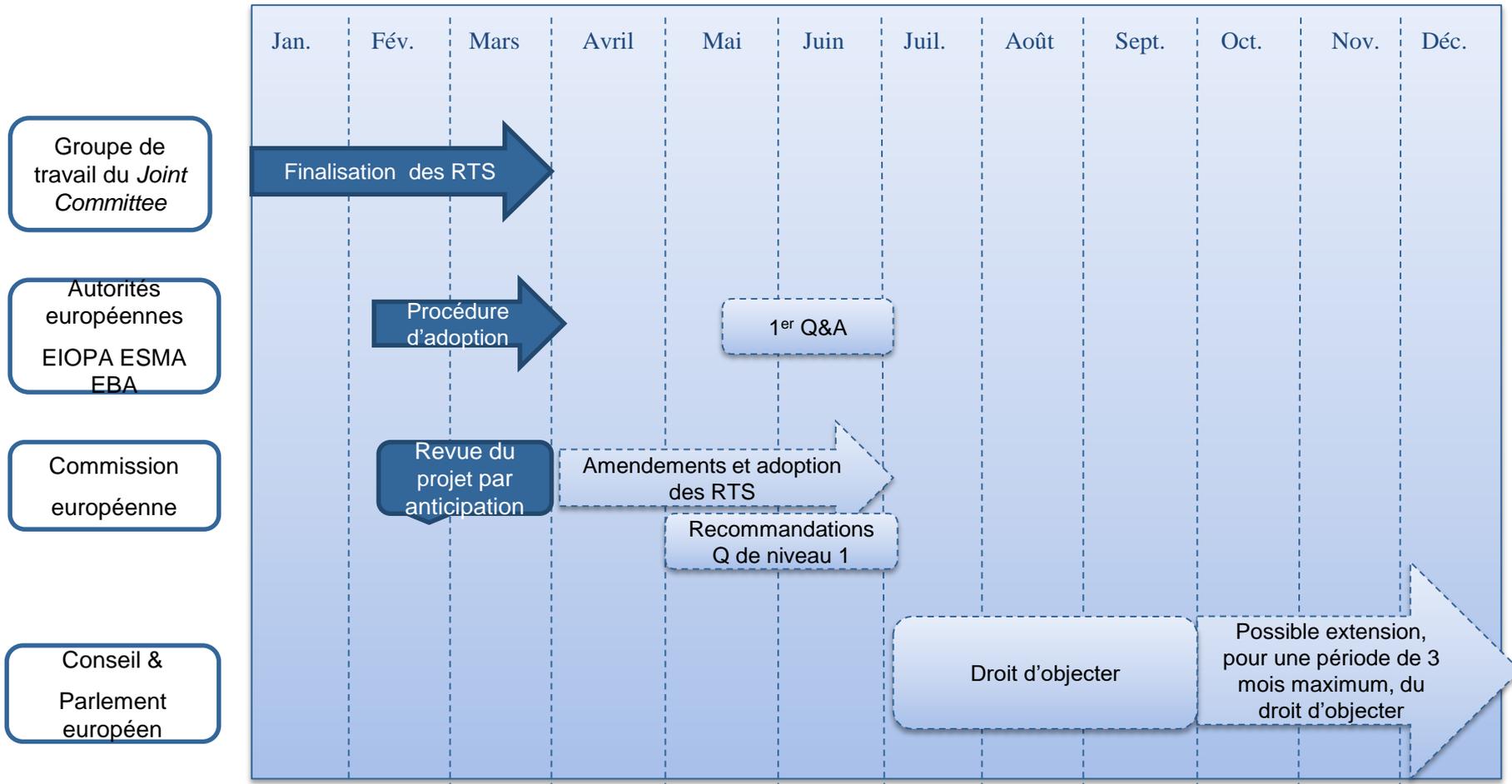
5. Zoom sur quelques enjeux

- La détermination du marché cible
- La question de la diversification du portefeuille du client
- L'articulation avec les régimes de distribution

Articulation MIF PRIIPS

	Producteur	Distributeur
PRIIPS	Production du KID sur la base d'une période de détention recommandée et d'un profil de risque (le marché cible) Mise à disposition du KID	Amendement possible du KID si nécessaire Mise à disposition du KID
MIF	Marché cible	Marché cible sur la base notamment des informations du KID et distribution tenant compte du marché cible

PRIIPs: Calendrier 2016 – aperçu indicatif de la procédure de validation des projets de RTS



PRIIPs: périmètre

❖ Objectif du règlement : une information précontractuelle comparable

Le règlement vise à permettre aux investisseurs « grand public » de pouvoir comparer facilement les différents types de produits financiers qui leur sont proposés et d'en comprendre les contours

❖ Solution retenue : un document clé d'information (« DICI ») pour les investisseurs commun à l'ensemble des produits visés

Périmètre: dérivés, obligations structurées, OPCVM, FIA, dépôts structurés et contrats d'assurance-vie...

Format: il devra être harmonisé et l'ordre de présentation standardisé afin de permettre la comparabilité des produits (actes délégués en cours de préparation)

❖ Le DICI devra répondre à des questions basiques des investisseurs de détail, en particulier :

Quels sont les risques et quels retours espérer? Que se passe-t-il si le producteur du produit est incapable de payer? Quels sont les coûts? Combien de temps devrais-je le garder et puis-je retirer mon argent plus tôt? Comment déposer une plainte?

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



PRIIPs: Indicateur de risque synthétique

- ❖ Les notations de risque de crédit et de marché sont agrégés au sein d'une note unique, reflétant la probabilité de perte potentielle à la période de détention recommandée.
- ❖ Le risque de crédit ne peut qu'ajuster la mesure de risque de marché à la hausse

	MRM class						
CRM class	MR 1	MR 2	MR 3	MR 4	MR 5	MR 6	MR 7
CR1	1	2	3	4	5	6	7
CR2	1	2	3	4	5	6	7
CR3	3	3	3	4	5	6	7
CR4	5	5	5	5	5	6	7
CR5	5	5	5	5	5	6	7
CR6	6	6	6	6	6	6	7

PRIIPs: Echelle de l'indicateur de risque synthétique



Lower risk

Higher risk



The risk indicator assumes you keep the product [for x years/ until date [where there is no exact maturity date]] [where applicable] The actual risk can vary significantly if you cash in at an early stage and you may get back less. [When considered illiquid] You may not be able to cash in early, or may have to pay extra costs to do so. [When considered to have a materially relevant liquidity risk] You may not be able to sell [end] your product easily or you may have to sell [end] at a price a price that significantly impacts on how much you get back.]

PRIIPs: Scenario de performance

Cas général:

le profil de rendement d'un PRIIP est illustré par trois scénarios de performance distincts, basés sur une distribution des rendements futurs, calculée sur la base de la VaR 97,5%, calibrée sur les cinq dernières années de performance du PRIIP

Investment 		1 years	[3] years	[5] years (Recommended holding period)
Unfavourable scenario	What you might get back after costs			
	Average return each year			
Moderate scenario	What you might get back after costs			
	Average return each year			
Favourable scenario	What you might get back after costs			
	Average return each year			

PRIIPs: Coûts

- Conformément à l'article 8.3(f) du Règlement PRIIPs, le DICI doit refléter

...« les couts directs et les coûts indirects incombant à l'investisseur de détail, y compris les coûts uniques et récurrents,...

... présentés au moyen d'indicateurs sommaires de ces coûts,..

... à des fins de comparabilité, le coût total agrégé exprimé en termes monétaires et en pourcentage, afin de montrer les effets cumulés du coût total sur l'investissement. »

Le DICI mentionne que « les conseillers, les distributeurs ou toute autre personne qui fournit des conseils au sujet des PRIIPs ou les vend communiqueront des informations détaillées sur les coûts de distribution éventuels qui ne sont pas déjà inclus dans les coûts précisés ci-dessus, de manière à permettre à l'investisseur de détail de comprendre l'effet cumulé de ces coûts agrégés sur le rendement de l'investissement. »

PRIIPs: Coûts

- Identification des coûts par catégories de PRIIPs

Les frais uniques, récurrents ou variables et liés à la performance

- Agrégation des coûts sur la base de la méthode du « *reduction in yield* »

Impact des coûts totaux sur le rendement en fonction du temps

- Montant retenu sur la base duquel les calculs devront être réalisés

1 000 € en général

10 000 € pour les produits d'assurance-vie, sauf en cas de paiement de prime régulière

- Affichage des coûts à 3 périodes distinctes

Le calcul des coûts de transaction

- **Cas général: le calcul des coûts réels se base sur l'ensemble des transactions exécutées les trois dernières années.**
 - Achat: prix d'exécution net moins prix au moment de la transmission de l'ordre.
 - Vente: prix au moment de la transmission de l'ordre moins le prix d'exécution net.
 - En cas de prix d'exécution indisponible, il est possible d'utiliser le prix d'ouverture ou le prix de clôture du jour précédent.

- **Pour les nouveaux PRIIPs:** valeurs standardisées ou à partir de la première révision:
 - Année 1: calcul des coûts basés sur les valeurs standardisées mises à dispositions
 - Année 2 et 3: utilisation des coûts réels annuels combinés aux valeurs standardisés

PRIIPs: La présentation des coûts globaux

Investment [€10 000]			
Scenarios	If you cash in after [1] year	If you cash in after [recommend [at the recommended holding period/2] holding period]	If you cash in [at the recommended holding period]
Total costs	[]	[]	[]
Impact on return (RIY) per year	[]%	[]%	[]%

Principe: les coûts doivent être exhaustifs mais pas double-comptés.

PRIIPs: La présentation des coûts par catégories, à la période de détention recommandée

One-off costs	Entry costs	[]%	The impact of the costs you pay before making your investment. [This is the most you will pay, and you could pay less]. <i>[OR where the costs are embedded in the price, for instance in the case of PRIIPs other than investment funds]</i> The impact of the costs included in the price you paid for this product. [This is the most you will pay, and you could pay less].
	Exit costs	[]%	The impact of the costs of exiting your investment when it matures.
Ongoing costs	Portfolio transaction costs	[]%	The impact of the costs of us buying and selling underlying investments for the product.
	Insurance costs	[]%	<i>[Where full biometric risk premium presented]</i> The impact of the amount you are paying to buy insurance protection. <i>[Where cost part of the biometric risk premium presented]</i> The impact of insurance costs (the amount you are paying for insurance cover which exceeds the estimated value of insurance benefits)
	Other ongoing costs	[]%	The impact of the costs that we take each year for managing your investments.
Incidental costs	Performance fees	[]%	The impact of the performance fee. We take these from your investment if the product outperforms its benchmark [y by x%].
	Carried interests	[]%	The impact of carried interests. We take these when the investment has [performed better than x%]. [A payment of y% of the final return will take place subsequently to the exit of the investment.]

Coûts et charges : nouveautés MIF2 et complémentarité avec le règlement PRIIPS

Coûts et charge: les nouveautés MIF2

1. Nature de l'information

- **une information agrégée sur les coûts qui porte sur :**
 - le coût des services d'investissement et des services connexes
 - le coût des instruments financiers
 - la manière dont le client peut s'acquitter des coûts
- **Une limitation de l'information sur les coûts possible avec des clients professionnels sauf :**
 - en cas de fourniture du service de conseil en investissement ;
 - en cas de fourniture du service de gestion de portefeuille (gestion sous mandat) ;
 - pour les instruments financiers comportant un dérivé
- **Une limitation également possible avec des contreparties éligibles sauf lorsque les instruments financiers concernés comportent un instrument dérivé et que la contrepartie éligible entend les proposer à ses clients**

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



Coûts et charge: les nouveautés MIF2

2. Le moment de la fourniture de l'information

Une information *ex-ante* et *ex-post* :

✓ *Ex ante* :

- *full disclosure* pour le conseil ou dans le cas de la commercialisation d'instruments avec DICI PRIIPS ou UCITS: :
- coûts des services uniquement dans les autres cas de fourniture de services d'investissement ou services connexes
- estimation raisonnable ou coûts actuels
- une information donnée *in good time*

✓ *Ex post*:

En cas de relation continue, fourniture des informations régulièrement (au minimum chaque année pendant la durée de l'investissement)

Coûts et charge: les nouveautés MIF2

3. La forme de l'information

L'information doit être fournie en % et en montant

L'articulation MIF2/ PRIPS:

- **Le coût des services: potentiellement plus large dans MIF2: ex TCC, gestion de portefeuille?**
- **Les rétrocessions de frais de gestion qui rémunèrent la distribution doivent, selon MIF2, figurer dans le coût des services**
- **MIF2 prévoit une information en montant**