

Review of the Markets in Financial Instruments Directive

Questionnaire on MiFID/MiFIR 2 by Markus Ferber MEP

The questionnaire takes as its starting point the Commission's proposals for MiFID/MiFIR 2 of 20 October 2011 (COM(2011)0652 and COM(2011)0656).

All interested stakeholders are invited to complete the questionnaire. You are invited to answer the following questions and to provide any detailed comments on specific Articles in the table below. Responses which are not provided in this format may not be reviewed.

Respondents to this questionnaire should be aware that responses may be published.

Please send your answers to econ-secretariat@europarl.europa.eu by **13 January 2012**.

Name of the person/organisation responding to the questionnaire	Jean-Luc ENGUEHARD/ La Banque Postale Asset Management.
---	--

Theme	Question	Answers
Scope	1) Are the exemptions proposed in Directive Articles 2 and 3 appropriate? Are there ways in which more could be done to exempt corporate end users?	
	2) Is it appropriate to include emission allowances and structured deposits and have they been included in an appropriate way?	L'application de la MIF aux quotas de CO est bienvenue, ainsi que l'inclusion des dépôts structurés. Toutefois, il n'est pas logique de fragmenter la régulation des "PRIIPs" dans différentes

		directives. Ceci va conduire à des arbitrages réglementaires.
	3) Are any further adjustments needed to reflect the inclusion of custody and safekeeping as a core service?	
	4) Is it appropriate to regulate third country access to EU markets and, if so, what principles should be followed and what precedents should inform the approach and why?	Il faut clarifier la clause de reconnaissance réciproque au bénéfice des prestataires européens en complément des dispositions d'équivalence.
Corporate governance	5) What changes, if any, are needed to the new requirements on corporate governance for investment firms and trading venues in Directive Articles 9 and 48 and for data service providers in Directive Article 65 to ensure that they are proportionate and effective, and why?	
Organisation of markets and trading	6) Is the Organised Trading Facility category appropriately defined and differentiated from other trading venues and from systematic internalisers in the proposal? If not, what changes are needed and why? 7) How should OTC trading be defined? Will the proposals,	La création des OTF est une initiative positive mais elle vidée de son contenu car ces OTF sont assimilées à des plateformes multilatérales et à des marchés réglementés (trading venues) mais sont assorties de règles discrétionnaires. Les OTF vont donc conduire à pérenniser les opérations de gré à gré sous couvert de trading venues et les marchés réglementés et les MTF risquent de se voir concurrencer par les OTF beaucoup moins contraignants. Le risque est d'aboutir à une réduction de la part des transactions traitées par les marchés réglementés et les MTF, donc à une diminution de la transparence sur la formation des prix. Les OTF vont accroître la fragmentation des marchés. d'autant qu'aucune mesure n'est prise pour organiser le transfert progressif des transactions OTF vers les marchés réglementés et les MTF

	<p>including the new OTF category, lead to the channelling of trades which are currently OTC onto organised venues and, if so, which type of venue?</p>	
	<p>8) How appropriately do the specific requirements related to algorithmic trading, direct electronic access and co-location in Directive Articles 17, 19, 20 and 51 address the risks involved?</p>	Devrait être clairement prévue la possibilité pour l'ESMA (via des BTS et en urgence) d'imposer des paramètres de régulation à ce type de trading : fees incluant les ordres annulés, pas de cotation, taux d'annulation des ordres, latence ...
	<p>9) How appropriately do the requirements on resilience, contingency arrangements and business continuity arrangements in Directive Articles 18, 19, 20 and 51 address the risks involved?</p>	
	<p>10) How appropriate are the requirements for investment firms to keep records of all trades on own account as well as for execution of client orders, and why?</p>	
	<p>11) What is your view of the requirement in Title V of the Regulation for specified derivatives to be traded on organised venues and are there any adjustments needed to make the requirement practical to apply?</p>	
	<p>12) Will SME gain a better access to capital market through the introduction of an MTF SME growth market as foreseen in Article 35 of the Directive?</p>	
	<p>13) Are the provisions on non-discriminatory access to market infrastructure and to benchmarks in Title VI sufficient to</p>	

	<p>provide for effective competition between providers? If not, what else is needed and why? Do the proposals fit appropriately with EMIR?</p>	
	<p>14) What is your view of the powers to impose position limits, alternative arrangements with equivalent effect or manage positions in relation to commodity derivatives or the underlying commodity? Are there any changes which could make the requirements easier to apply or less onerous in practice? Are there alternative approaches to protecting producers and consumers which could be considered as well or instead?</p>	
	<p>15) Are the new requirements in Directive Article 24 on independent advice and on portfolio management sufficient to protect investors from conflicts of interest in the provision of such services?</p>	<p>Il existe aujourd'hui deux modèles de rémunération du conseiller : celui présent dans le monde anglo-saxon dans lequel le vendeur est rémunéré par le client et celui répandu en Europe continentale dans lequel le producteur rémunère le distributeur.</p> <p>La directive qualifie le premier de conseiller "indépendant". Cette qualification repose sur le postulat qu'un conseiller rémunéré par son client est préférable à un conseiller rémunéré par rétrocession du producteur. Or, les deux schémas sont porteurs de conflits d'intérêts, dans le premier cas le conseiller est incité à proposer une rotation anormale du portefeuille du client. Dans le second cas, le conseiller est incité à mettre en avant les instruments financiers générant les rétrocessions les plus élevées.</p> <p>La directive devrait donc se centrer sur les moyens de gérer ces conflits d'intérêts en exigeant de la part des conseillers la plus grande transparence possible en matière d'inducements et en imposant à tous les conseillers un véritable "service après vente"</p>

		c'est-à-dire un réexamen périodique de la situation personnelle de l'investisseur afin de vérifier si ses produits en portefeuille sont toujours adaptés à sa situation. Cette exigence justifie une rémunération sur la durée et non de simples "front fees".
	16) How appropriate is the proposal in Directive Article 25 on which products are complex and which are non-complex products, and why?	<p>Complex n'est pas synonyme de risqué, car un produit non-complexe peut être risqué. Un produit est complexe lorsque l'investisseur grand public visé par ce produit ne comprend pas le fonctionnement de son profil risque/rendement et de ce fait ne peut mesurer l'éventualité de subir des pertes. Un produit est complexe lorsque l'investisseur ne comprend pas la promesse que contient ce produit.</p> <p>Il est donc parfaitement légitime de s'interroger sur les critères qui permettent de distinguer un produit complexe et un produit non complexe, en sachant que le premier ne peut faire l'objet d'un achat en "execution only" contrairement au second. Un produit complexe nécessite un conseil préalable. Cette distinction a pour but de protéger l'investisseur en évitant à celui-ci l'achat de produits complexes, tels par exemple des hedge funds qui ont le label UCITS, via l'"execution only".</p> <p>Dans ce contexte, la directive, dans son article 25, doit donner une définition du produit complexe applicable à tous les instruments financiers : celui dont la structure, en termes de risque/rendement, le rend difficilement compréhensible par l'investisseur visé.</p> <p>La difficulté réside dans la définition des critères à appliquer pour différencier les produits nécessitant un conseil préalable par opposition aux produits susceptibles de faire l'objet d'un "execution only". Ce travail devrait faire l'objet d'actes délégués à</p>

		l'ESMA dans le cadre des mesures d'exécution.
	17) What if any changes are needed to the scope of the best execution requirements in Directive Article 27 or to the supporting requirements on execution quality to ensure that best execution is achieved for clients without undue cost?	
	18) Are the protections available to eligible counterparties, professional clients and retail clients appropriately differentiated?	
	19) Are any adjustments needed to the powers in the Regulation on product intervention to ensure appropriate protection of investors and market integrity without unduly damaging financial markets?	
Transparency	20) Are any adjustments needed to the pre-trade transparency requirements for shares, depositary receipts, ETFs, certificates and similar in Regulation Articles 3, 4 and 13 to make them workable in practice? If so what changes are needed and why?	
	21) Are any changes needed to the pre-trade transparency requirements in Regulation Articles 7, 8, 17 for all organised trading venues for bonds, structured products, emission allowances and derivatives to ensure they are appropriate to the different instruments? Which instruments are the highest priority for the introduction of pre-trade transparency requirements and why?	

	<p>22) Are the pre-trade transparency requirements in Regulation Articles 7, 8 and 17 for trading venues for bonds, structured products, emission allowances and derivatives appropriate? How can there be appropriate calibration for each instrument? Will these proposals ensure the correct level of transparency?</p>	
	<p>23) Are the envisaged waivers from pre-trade transparency requirements for trading venues appropriate and why?</p>	Les "waivers" devraient être fortement réduits pour tous les instruments financiers et être compatibles avec la directive. Cette orientation doit conduire l'ESMA à revoir les "waivers" accordés précédemment.
	<p>24) What is your view on the data service provider provisions (Articles 61 - 68 in MiFID), Consolidated Tape Provider (CTPs), Approved Reporting Mechanism (ARMs), Authorised Publication Authorities (APAs)?</p>	La "consolidated tape" doit être, pour être efficace, à la fois centralisée et exhaustive, comme le dispositif mis en place aux USA.
	<p>25) What changes if any are needed to the post-trade transparency requirements by trading venues and investment firms to ensure that market participants can access timely, reliable information at reasonable cost, and that competent authorities receive the right data?</p>	
Horizontal issues	<p>26) How could better use be made of the European Supervisory Authorities, including the Joint Committee, in developing and implementing MiFID/MiFIR 2?</p>	
	<p>27) Are any changes needed to the proposal to ensure that competent authorities can supervise the requirements effectively, efficiently and proportionately?</p>	

28) What are the key interactions with other EU financial services legislation that need to be considered in developing MiFID/MiFIR 2?	
29) Which, if any, interactions with similar requirements in major jurisdictions outside the EU need to be borne in mind and why?	
30) Is the sanctions regime foreseen in Articles 73-78 of the Directive effective, proportionate and dissuasive?	
31) Is there an appropriate balance between Level 1 and Level 2 measures within MIFID/MiFIR 2?	

Detailed comments on specific articles of the draft Directive

Article number	Comments
Article ... :	
Article ... :	
Article ... :	

Detailed comments on specific articles of the draft Regulation

Article number	Comments

Article ... :	
Article ... :	
Article ... :	