

MiFID II entrainera une sous-traitance accrue des transactions

La réglementation – et en particulier la révision de MiFID II – rend indispensable l'élaboration de solutions innovantes pour l'exécution des ordres sur les actions.



JASON RAND
Global Head of Trading, Mirabaud Securities

La révision de MiFID II a eu un impact important sur les sociétés d'investissement, notamment en termes de coûts opérationnels et réglementaires ainsi qu'en ce qui concerne la mise en œuvre de nouvelles technologies et les systèmes d'analyse. Venant s'ajouter à la pression sur le buy side, ceci se traduit par un désengagement des sociétés d'investissement. Partant de ce constat, il a donc paru indispensable d'élaborer des solutions innovantes qui permettent à la clientèle de relever les défis que leur pose la nouvelle réglementation, en particulier pour ce qui concerne l'exécution des ordres dans le domaine des actions. L'enjeu

L'ADAPTATION À LA RÉGLEMENTATION COÛTERA PLUS DE DEUX MILLIARDS DE DOLLARS.

est de taille: on estime en effet que, rien que pour l'année 2017, l'adaptation à la nouvelle réglementation coûtera plus de deux milliards de dollars aux professionnels du secteur! Cela explique le fait que des gérants d'actifs externalisent tout ou partie de leur fonction de négociation d'ordres à des tiers et améliorent ainsi leur

efficacité opérationnelle.

Ce modèle, qui fonctionne déjà très bien sur le marché américain, s'étend progressivement à l'Europe car il possède de nombreux atouts. On peut citer par exemple la transmission à un tiers du risque opérationnel, la réduction des frais généraux, l'assurance de pouvoir accéder

aux nouvelles technologies en matière de trading ou encore la possibilité de capitaliser sur le savoir-faire d'un négociant expérimenté. De plus, pour les sociétés d'investissement, l'externalisation du négoce possède l'avantage d'une véritable flexibilité. Pour ce qui nous concerne, elle se traduit par exemple par l'accès au marché mondial 24 heures sur 24 via une plate-forme de négoce totalement indépendante.

Dans sa version révisée, MiFID II exige des courtiers qu'ils prennent «toutes les mesures suffisantes» pour que l'exécution des ordres se fasse au mieux pour leurs clients. Cette évolution de la réglementation se traduit par un contrôle renforcé des bureaux de transaction buy side: ils sont non seulement tenus d'exécuter les ordres de leurs clients au mieux, mais ils doivent également le prouver et ce, via des systèmes d'analyse de leurs performances. Ce nouvel environnement a amené un certain nombre de clients buy side à revoir leurs stratégies en matière de courtage et, notamment, à se montrer nettement plus stricts dans leurs processus de sélection de courtiers.

Pour répondre à ces nouvelles exigences, il a été nécessaire d'élaborer des solutions innovantes qui, sur notre nouvelle plate-forme électronique de négociation, se déclinent dans différents domaines tels que:

- une infrastructure de routage totalement neutre: aucune activité de négociation pour compte propre, aucune rémunération de contrepartie quelle qu'elle soit, pas de gestion d'un propre pool de courtiers ou d'un système multi-latéral de négociation (MTF). Ainsi, en excluant tout conflit d'intérêt, cette approche permet de garantir à la clientèle une exécution au mieux.
- des algorithmes de recherche de liquidité: la plate-forme est dotée d'algorithmes de re-

cherche de liquidité conçus de manière à pouvoir interagir avec un éventail de sources de liquidité aussi large que possible. Il inclut par exemple les nouvelles technologies de trading, les fixages périodiques et l'utilisation de différents types d'ordres. De plus, ces algorithmes sont véritablement en mesure d'interagir avec les internalisateurs systématiques¹.

- l'analyse des transactions en temps réel: Globalement, les bureaux de transaction font usage d'outils d'analyse en temps réel qui constituent une aide efficace, y compris durant le processus de formation du prix de la transaction et non pas seulement après la transaction.

- un tracker de portefeuille: cet outil, développé en interne, permet de fournir à la clientèle de multiples informations concernant les différentes lignes de portefeuilles, leurs listes de surveillance ou encore leurs historiques de transaction et ce, à bref délai. Dans un secteur d'activité où le désengagement devient la règle et l'expérience du marché, un luxe, ce type de service se fait de plus en plus rare.

Dès janvier 2018, un mécanisme de double plafonnement des volumes de transactions² sera introduit: son objectif est d'accroître la transparence des marchés et de limiter les «dark pools» (systèmes de négociation qui permettent de maintenir l'anonymat des investisseurs). Mais ce mécanisme posera de nouveaux défis en termes de liquidité. En effet, il entraînera probablement une fragmentation accrue du marché européen et se traduira par des difficultés au niveau de l'agrégation des liquidités et de la mesure des performances. De plus, l'infrastructure de marché subira une profonde mutation. Les

CE MÉCANISME POSERA DE NOUVEAUX DÉFIS EN TERMES DE LIQUIDITÉ.

systèmes d'appariement internes développés par les intermédiaires financiers (crossing network) n'existeront plus. Et toutes les sociétés d'investissement telles que les banques, les fournisseurs de liquidité électroniques ainsi que les teneurs de marché devront s'enregistrer en tant qu'internalisateurs systématiques ce qui pourrait, dès 2018, les amener à contrôler entre 15 et 25% de la liquidité en Europe.

Dans un tel environnement, le principal défi auquel sont confrontés les banques et les gérants d'actifs, consiste à trouver un prestataire capable de fournir un modèle durable et susceptible de couvrir l'ensemble de leurs besoins en matière d'exécution des ordres. Or c'est en utilisant des solutions innovantes de négoce électronique et de sous-traitance des transactions sur une plateforme «MiFID proof» que les clients auront la possibilité de relever ce nouveau défi. ■

(1) L' internalisateur systématique se définit comme un système de négociation bilatéral, matérialisé par l'intervention d'un prestataire de services d'investissement agissant lors de l'exécution des ordres de ses clients en se portant contrepartie en compte propre, de façon organisée, fréquente et systématique »

(2) Il prévoit des plafonds à respectivement 4 et 8%, mesurés sur une période glissante de 12 mois.

UN MÉCANISME DE DOUBLE PLAFONNEMENT DES VOLUMES DE TRANSACTIONS SERA INTRODUIT EN JANVIER 2018 POUR ACCROÎTRE LA TRANSPARENCE DES MARCHÉS ET LIMITER LES DARK POOLS.