



THOMAS GOOSSENS, Associé,
BCCC Avocats Sàrl, Genève-Lausanne

Ampleur des changements introduits par MiFID2: la pression sur les prestataires

La complexité exceptionnelle des nouvelles règles affectera tant les législateurs des Etats membres que les fournisseurs de services financiers.

Le 10 février 2016, la Commission européenne a reporté au 3 janvier 2018 l'entrée en vigueur des dispositions de la directive révisée concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID 2) et de son règlement (MiFIR), accordant ainsi, du fait de la complexité exceptionnelle des nouvelles règles, un délai supplémentaire d'une année aux autorités nationales compétentes et aux acteurs du marché pour s'y conformer.

Ce report, bien que bienvenu, n'a en revanche pas différé l'établissement par la Commission de mesures techniques de niveau 2. Les 25 avril 2016 et 18 mai 2016, elle a ainsi adopté deux règlements délégués complétant la directive MiFID 2, respectivement le règlement MiFIR.

Le règlement délégué relatif à MiFID 2 précise notamment:

- les règles relatives aux exemptions (par exemple pour les services d'investissement fournis à titre accessoire ou encore les contrats au comptant relatifs à des monnaies),
- les exigences organisationnelles applicables aux entreprises d'investissement (notamment en termes de compliance, de gestion des risques, de traitement des plaintes, de transactions personnelles, d'externalisation et de conflits d'intérêts) et aux prestataires de services de communication de données de fournir au marché des données à des conditions commerciales raisonnables (par exemple la transparence requise quant à la méthode de comptabilisation des coûts tant ex ante qu'ex post, au rapport coût/bénéfice et à la marge raisonnable admissible),

- les règles de conduite dans le cadre de la fourniture de services d'investissement (notamment l'information applicable tant envers les clients retail qu'envers les clients professionnels leur précisant si un service est fourni de façon indépendante et, le cas échéant, la prise en considération d'un échantillon suffisamment large d'instruments financiers),
- l'exécution d'ordres aux conditions les plus favorables pour le client (pour tous les instruments financiers quelle que soit la plateforme de négociation utilisée),

- le traitement des ordres des clients,
- les marchés de croissance des PME,
- les seuils au-delà desquels s'appliquent les obligations en matière de déclaration des positions en rapport avec les instruments dérivés sur matières premières (à savoir, 20 détenteurs de positions ouvertes dans un contrat donné sur une plateforme de négociation donnée) et,

les critères en fonction desquels le fonctionnement d'une plateforme de négociation dans un Etat membre d'accueil peut être considéré comme revêtant une importance considérable pour le fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et la protection des investisseurs.

Quant au règlement délégué complétant le règlement MiFIR, il vise à préciser, en particulier, les règles concernant la définition d'un marché liquide

pour les actions et instruments assimilés (notamment l'obligation faite aux autorités compétentes de publier le 1^{er} mars de chaque année une liste desdits marchés liquides), les règles relatives à la fourniture des données de marché à des conditions commerciales raisonnables, les règles en matière de publication, d'exécution des ordres et de transparence pour les internalisateurs systématiques, et les règles concernant les mesures de surveillance relatives à l'intervention de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), de l'Autorité bancaire européenne (ABE) et des autorités nationales sur les produits, ainsi que les compétences de l'AEMF en matière de gestion de positions.

Dans l'attente de mesures complémentaires de niveau 2, ce bref compte-rendu illustre, en tant que de besoin, l'ampleur des changements que ces nouvelles règles vont engendrer tant pour les législateurs des Etats membres que pour les

prestataires désireux de continuer à fournir des services financiers sur sol européen. Quant aux pays-tiers, comme la Suisse, et ses acteurs, ils feraient bien de suivre de près cette évolution et d'adapter leur pratique sans attendre, à défaut de quoi ils courent le risque d'avoir à nouveau un train de retard et d'échouer au test d'équivalence. Dans ce contexte, ce report de douze mois ne sera pas de trop. ■

Les pays-tiers comme la Suisse feraient bien de suivre de près cette évolution et d'adapter leur pratique sans attendre.



FRANÇOIS SAVARY
Chief Investment Officer et responsable de la politique
d'investissement du groupe Prime Partners

Education et taxation: une nouvelle raison d'agir

Robotique et intelligence artificielle sont au cœur de bien des interrogations. Cette nouvelle révolution majeure est-elle de nature à relancer la croissance mondiale à moyen terme? Le processus d'accélération de certaines découvertes n'en est-il qu'à ses débuts ou l'intérêt suscité par le sujet depuis quelques mois nourrit-il davantage les «rêves» qu'une vraie réalité crédible dans un horizon temps raisonnable? Les affirmations selon lesquelles plus de trente pourcents des emplois d'aujourd'hui sont menacés par cette révolution dans un avenir proche sont-elles réalistes? La dernière question est importante car elle peut se révéler anxiogène pour chacun d'entre nous. Il serait en effet faux de croire que seuls les emplois les moins qualifiés sont susceptibles d'être menacés. Ce thème d'investissement ne peut que susciter des questions sur notre capacité à affronter les défis que l'âge des robots ne manquera pas de poser à nos modèles économiques. Sans être exhaustif, deux éléments nous semblent mériter d'engager rapidement des réflexions et des réformes afin d'y faire face: l'éducation et la taxation. Commençons par l'éducation. La capacité de substitution de l'être humain par des robots n'est pas nouvelle mais son extension à davantage de domaines d'activité renforce le défi auquel nos sociétés sont confrontées pour que chacun trouve sa place dans le processus de production économique et dans le partage de la richesse.

La nécessité que chacun se réalise et puisse bénéficier du bien-être économique doit faire l'objet d'une attention d'autant plus importante. Dans ce contexte, on sait que les

systèmes éducatifs font déjà l'objet de réflexions importantes car les résultats obtenus sont parfois étonnants voire peu probants, au regard des montants investis par les Etats. Que les Etats-Unis, pays prospère et en tête de l'innovation, se retrouve en queue de classement des études d'efficacité des systèmes éducatifs a de quoi laisser songeur.

Certains y voient une des raisons de la chute tendancielle de la productivité de l'Oncle Sam. Qui dit productivité faible dit potentiel de production réduit, une perspective à laquelle personne ne veut être confronté. Les progrès de la robotique et de l'intelligence artificielle sont-ils une chance pour arrêter cette hémorragie?

Peut-être, mais cela ne diminuera pas la pression pour renforcer la formation des individus, au contraire. La question de savoir dans quel sens les systèmes éducatifs doivent évoluer pour permettre à chaque cerveau de trouver sa place dans la société à venir n'en devient que plus pressante. Faut-il avancer vers une différenciation de la formation ou plus exactement son individualisation, afin de permettre que les talents de tout un chacun s'expriment?

La robotique et la technologie en générale peuvent rendre possible cette individualisation de l'éducation – par opposition à un processus éducatif qui repose trop souvent sur la moyenne comme critère de sélection – mais surtout, me semble-t-il, inciter à aller dans cette voie. Réfléchir à des solutions fondées sur l'objectif à moyen terme d'une part et à des rythmes différenciés d'autre part pour chaque personne est une partie de l'équation sur laquelle une réflexion

s'impose. Le temps des années scolaires comme nous les connaissons semble révolu. Désormais, chaque enfant doit pouvoir progresser à son rythme et tendre vers des objectifs dont l'atteinte prendra plus ou moins de temps selon les différentes matières enseignées. Cette individualisation doit permettre de mieux cerner les talents et les opportunités induites, d'éviter de laisser inutilement sur le côté des personnes et de mieux faire face à l'inévitable substitution du robot à l'homme. Ce dernier processus sera plus ou moins long, ce qui ne sera pas sans conséquence sur l'acuité de la gestion de la refonte des systèmes éducatifs.

Dans ce contexte, un deuxième point-clé est celui de la taxation, qui peut jouer un rôle non négligeable pour augmenter ou réduire la pression qui s'exerce sur le capital humain et son adaptation aux nouvelles conditions économiques qui se profilent à l'horizon. Dans le «combat» humain contre la machine, le premier part avec un boulet au pied, à l'instar des charges sociales qui pèsent sur lui. Ces dernières peuvent d'ailleurs expliquer l'accélération du processus de robotisation dans certains cas. Intégrer le défi de la robotique et de l'intelligence artificielle dans la réflexion de l'avenir économique implique donc de penser au meilleur système de taxation possible pour faire en sorte que les perturbations induites par la transition économique puissent être gérées dans les meilleures conditions. Une taxation efficace peut en effet donner du temps à nos sociétés pour engager les réformes dont elles ont besoin, à commencer par l'indispensable refonte des systèmes éducatifs. ■