

LA DIRECTIVE SUR LES MARCHES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

La Directive Européenne sur les Marchés d'Instruments Financiers (MIF ou MIFiD en anglais) constitue le nouveau cadre d'exercice des activités de marché en Europe. Cette directive a été transposée dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et s'applique en France à partir du 1^{er} novembre 2007. Ses objectifs principaux sont : la création et la mise en concurrence de plusieurs lieux pour l'exécution des ordres sur instruments financiers (valeurs mobilières françaises et étrangères, titres de créance...), l'harmonisation des règles de conduite et des dispositions régissant les relations entre les différentes places financières et les intermédiaires, le renforcement des règles de protection et d'information des investisseurs et le développement de la coopération entre autorités de surveillance (Autorité des marchés financiers pour la France).

Les exigences organisationnelles et réglementaires

La Directive décrit les principes généraux relatifs à l'organisation des prestataires de services d'investissement (*La Banque*), et notamment les mécanismes visant à assurer la sécurité de traitement des opérations ainsi que la protection des avoirs et des instruments financiers appartenant au Client et le mode de conservation des informations pour chaque activité.

Dans ce contexte, il est souligné le rôle des services de contrôle et notamment de la *fonction Conformité* (« Compliance » dans les établissements anglo-saxons) chargée en particulier de veiller à l'application des textes réglementaires. A cet égard, la Directive définit de nouvelles exigences en matière d'identification, de prévention et de gestion des conflits d'intérêt. La Banque doit ainsi mettre en place une *politique en matière de conflits d'intérêt* et en communiquer ses principes au Client. Cette politique doit permettre d'identifier les situations qui comporteraient éventuellement un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs clients à l'occasion de l'exercice des activités de la Banque, de prendre les mesures nécessaires en matière d'organisation et de procédures pour en prévenir la réalisation et de définir préalablement les règles pour en assurer, le cas échéant, la résolution.

Les dispositions relatives aux transactions personnelles des collaborateurs sont par ailleurs renforcées notamment pour ceux qui, en raison de leurs fonctions, sont plus particulièrement exposés à se trouver en situation de conflits d'intérêts ou à détenir des informations confidentielles ou privilégiées. Le respect des règles en matière de traitement équitable et rapide des ordres des clients est également rappelé.

De manière plus générale, la Directive confirme et précise les dispositions que doivent observer les prestataires dans les activités qu'ils exercent en matière de services d'investissement sur instruments financiers dont les principaux sont les suivants :

- La réception et transmission d'ordres pour le compte de la clientèle ;
- L'exécution d'ordres pour le compte de la clientèle ;
- La négociation pour compte propre ;
- La gestion sous mandat ;

- Le conseil en investissement ;
- La prise ferme et le placement d'instruments financiers.

Les relations avec les clients

La Directive prévoit trois groupes d'intervenants : les *contreparties éligibles* (les établissements financiers eux mêmes), les *clients professionnels* qui possèdent une pratique avérée des marchés (entités agréées par nature pour opérer sur les marchés financiers) et les *clients non professionnels*, auxquelles sont attachés des *niveaux de protection croissants* et des obligations différentes pour la Banque. La Banque informe le Client du groupe dans lequel il a été placé. Toutefois, des demandes de classification dans un groupe différent restent possibles mais sous certaines conditions, sur demande du Client et avec l'accord de la Banque.

La Directive définit les conditions qui s'appliquent aux *informations qui doivent être données* au Client, selon sa catégorie, afin de s'assurer qu'il puisse raisonnablement appréhender la nature des services et des produits offerts ainsi que les risques qui y sont associés. Dans ce but, la Directive demande à la Banque de recueillir auprès du Client tout renseignement utile sur sa situation financière, son expérience, ses connaissances pratiques sur le fonctionnement des marchés ainsi que ses objectifs en matière d'investissement de manière à pouvoir *vérifier que l'instrument financier ou le service fourni est adapté au Client*.

Le niveau de cette information *correcte, claire et non trompeuse*, varie également selon la *nature complexe ou non complexe* des instruments financiers, dont l'acquisition est envisagée, et qui sont susceptibles de demander des connaissances approfondies pour le Client. Les instruments financiers peuvent être classés comme « complexes » en fonction de critères liés à l'information disponible, à l'étroitesse du marché (la liquidité), à la fréquence de cotation, lorsque leur valeur dépend directement d'un ou plusieurs autres instruments financiers ou d'un indice, ou lorsque les risques de perte financière sont susceptibles d'être importants voire supérieurs au capital engagé.

La « Meilleure Exécution »

La Directive se traduit en Europe par la mise en concurrence de plusieurs lieux d'exécution pour un même ordre : les *marchés réglementés* qui existaient déjà, auxquels s'ajoutent des « *plateformes multilatérales de négociation*¹ » (« Multilateral Trading Facilities » ou MTF en anglais) ou bien des opérations *d'internalisation systématique*, c'est-à-dire la possibilité pour certains établissements d'acheter ou de vendre directement des instruments financiers au Client, sans passer par le marché et sur une base régulière, en se plaçant comme contrepartie pour compte propre.

La « *Meilleure exécution* » (en anglais « Best Execution ») consiste pour la Banque à choisir un ou plusieurs lieux d'exécution qu'il considère comme étant les mieux adaptés pour les ordres du Client dans le but d'obtenir, avec régularité, *le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres*. Ce choix est réalisé à partir d'une série de critères définis par la

¹ Ces plateformes permettent de négocier en un lieu unique des valeurs réparties sur plusieurs marchés financiers européens.

Directive : prix, coût², rapidité, probabilité d'exécution et de règlement, taille et nature de l'ordre ou toutes autres considérations relative à l'exécution de l'ordre. Cependant, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par le Client, la Banque est tenue d'exécuter l'ordre en suivant cette instruction.

La Directive demande à la Banque d'établir et de mettre en œuvre *une politique d'exécution des ordres* qui inclut des informations sur les différents lieux d'exécution auxquels la Banque fait le plus confiance pour honorer son obligation de « Meilleure Exécution » et de fournir des informations appropriées au Client sur cette politique. La Banque doit surveiller l'efficacité de ses dispositifs afin d'en déceler les éventuelles lacunes et d'y remédier. En particulier, elle doit vérifier régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans sa politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir régulièrement le meilleur résultat possible pour le Client.

La Meilleure Exécution est une obligation de moyen limitée au champ défini par la politique d'exécution. La Banque n'est pas tenue d'indiquer l'ensemble des lieux d'exécution existants mais celui ou ceux à qui elle fait le plus confiance et qui permettent d'obtenir, de manière générale, le meilleur résultat possible.

Enfin, lorsque la Banque n'exécute pas elle-même les ordres mais les transmet à un autre établissement chargé de les négocier sur les marchés, la Directive demande à la Banque de mettre en œuvre *une politique de sélection* des intermédiaires afin de vérifier que cet établissement dispose des mécanismes permettant à la Banque de se conformer à ses propres obligations.

Perspectives

La Directive sur les Marchés d'Instruments Financiers devrait à terme favoriser la création d'un grand marché européen par la mise en œuvre d'un cadre réglementaire cohérent. En contrepartie, la Directive renforce la protection des investisseurs par une meilleure information sur les services et les instruments financiers. Enfin, en créant un environnement concurrentiel entre les lieux et les modes d'exécutions des ordres, la Directive répond également aux attentes des consommateurs en termes de rapidité et de qualité d'exécution des ordres.

² Le coût total est le prix de l'instrument financier augmenté des coûts liés à l'exécution, qui incluent toutes les dépenses encourues par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au lieu d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre.