

MiFID en pratique

Ou quels changements pour le wholesale ?

Introduction

L'Agenda de Lisbonne élaboré par la Commission européenne en 1999 formule l'ambitieux objectif de faire de l'Union européenne, d'ici 2010, l'économie de connaissance la plus dynamique et concurrentielle au monde. La Markets in Financial Instruments Directive, abrégée en MiFID, est un ensemble de règles juridiques européennes qui contribuent à la réalisation de l'Agenda de Lisbonne, via notamment l'harmonisation et l'intégration des marchés financiers et des capitaux.

La MiFID se compose d'un règlement et de directives qui s'appliqueront dès le 1er novembre 2007 au sein de l'Union européenne, en Islande, en Norvège et au Liechtenstein.

La MiFID vise le renforcement de la concurrence et de la transparence sur les marchés financiers par l'élimination des obstacles à la circulation des valeurs mobilières et la suppression du « monopole boursier », autrement dit de l'obligation de centralisation sur les marchés réglementés.

L'objectif de la MiFID est également de renforcer les règles de protection pour le client qui effectue des transactions sur instruments financiers (ci-après appelé « le client »), ce qui a pour effet d'accroître la confiance de l'investisseur. Ceci peut se faire en développant plus avant les règles de conduite, comme la prise en charge et les règles relatives à l'organisation interne des institutions financières.

La MiFID vise un très large éventail de services et d'activités d'investissement et couvre pratiquement tous les instruments financiers¹.

Le but de la présente "brochure" est de vous donner des informations sur les règles qui auront un impact sur votre relation avec votre institution financière dans le cadre de l'exécution de transactions sur instruments financiers. A cet égard, nous mettons l'accent sur les règles garantissant la protection du client.

Ces règles peuvent être classifiées de la manière suivante:

- Les règles qui doivent favoriser la **connaissance du client** («**Know Your Customer**»)
- Les règles qui imposent à l'institution financière l'obligation **d'informer le client** («**nform Your Customer**»)
- Les règles relatives à l'**organisation** de l'institution financière
- Les règles liées à l'**exécution d'ordres** et à la transparence allant de pair sur les marchés («**Best Execution in Markets**»)

1. Voir aperçu instruments financiers à la fin de la présente brochure.

1.1 Know your customer

Classification des clients

Afin de connaître les clients et d'ainsi mieux les assister et les informer, la MiFID impose une classification. Les clients qui effectuent des transactions sur instruments financiers n'ont en effet pas tous les mêmes connaissances et expériences des instruments financiers et des risques y attachés. Ils ont dès lors droit à différents niveaux de protection.

Sur la base des critères de cette nouvelle législation européenne, les clients seront au préalable répartis entre les catégories suivantes et seront informés par écrit de cette répartition.

Les ECP² entrant en ligne de compte

Il s'agit des clients professionnels qui opèrent dans le secteur financier et qui sont supposés, du fait de leurs objectifs professionnels, disposer de l'expertise nécessaire en matière de prise de décisions d'investissement.

Quelques exemples : entreprises d'investissement, établissements de crédit, entreprises d'assurances, fonds communs de placement et leur sociétés de gestion, fonds de pension, gouvernements nationaux et leurs services (en ce comprises les instances publiques concernées par la gestion de la dette publique), les banques centrales.

Dans le cadre de la MiFID, ce groupe bénéficie du niveau de protection le plus faible.

Clients professionnels

Ces clients possèdent l'expérience, la connaissance et l'expertise nécessaires pour prendre eux-mêmes des décisions en matière d'investissement et évaluer adéquatement les risques qu'ils encourent. Il s'agit en l'occurrence surtout de grandes entreprises (à savoir les sociétés qui répondent à tout le moins à deux des trois conditions suivantes):

- Total du bilan de 20.000.000 EUR,
- Chiffre d'affaires net de 40.000.000 EUR
- Ou capitaux propres de 2.000.000 EUR).

Cette classification implique notamment que le client doit communiquer à son institution financière moins d'informations que le client non-professionnel. Il bénéficie d'une protection moindre que le client non-professionnel.

Clients non-professionnels

Un client non-professionnel ne peut être repris dans les catégories précédentes. L'institution financière posera des questions à ses clients non-professionnels afin de s'enquérir de leurs expérience et connaissances des instruments financiers.

Ces clients bénéficient dès lors du niveau de protection le plus élevé.

Il est toutefois possible que certaines institutions financières mettent à la disposition des clients non-professionnels une gamme de produits plus limitée que celle proposée aux clients professionnels.

Les institutions financières bénéficient d'une certaine liberté dans l'application des critères de classification et la détermination du niveau de protection. Un client peut dès lors être classé de différentes manières.

Classement dans une autre catégorie

Un client qui satisfait aux critères imposés par la MiFID peut demander à être classé dans une catégorie autre que celle fixée par l'institution financière. Si cette reclassification a pour conséquence de diminuer le niveau de protection du client, l'institution financière peut décider de ne pas donner suite à cette demande. Autrement dit, selon la situation, le client peut bénéficier d'un autre niveau de protection que celui conféré au départ

- Un client de la catégorie "contreparties à prendre en considération" ou "clients professionnels" peut ainsi opter pour un classement dans une catégorie inférieure assortie d'un niveau de protection plus élevé. Par exemple parce qu'il ne s'estime pas en mesure d'évaluer suffisamment bien les risques de ses décisions d'investissement.
- A l'inverse, un "client non-professionnel" peut aussi opter pour le statut de "client professionnel" s'il satisfait aux exigences prévues par la MiFID.

Dès lors que les possibilités et méthodes de travail peuvent différer, il est préférable que le client s'informe auprès de son institution financière avant de formuler une telle demande.

2. Eligible Counter Parties

1.2 Know your customer

Test de profil

Les règles de protection imposées par la MIFID diffèrent non seulement selon la catégorie dans laquelle est classé le client, mais aussi selon le type de service presté.

Différents cas sont possibles

- Un client demande à son institution financière d'exécuter un ordre sur un **instrument financier complexe** ou, à l'initiative de son institution financière, un service d'investissement est presté qui porte sur un produit non-complexe (sans qu'un conseil personnalisé ait été fourni dans ce cadre).

Dans ce cas, l'institution financière doit vérifier si le produit proposé ou le service à prester convient (« appropriate ») au client, autrement dit si celui-ci a une connaissance et une expérience suffisantes du produit ou du service proposé (« Appropriateness test »). *Ce test ne s'applique pas aux clients professionnels.*

Un client demande – **de sa propre initiative** – à son institution financière d'exécuter un ordre sur un **instrument financier non-complexe** sans que l'institution financière donne de conseil d'investissement dans ce cadre ou n'offre de produit.

Dans ce cas, c'est-à-dire en cas d'« Execution Only », l'institution financière ne doit pas vérifier si l'opération convient au client.

- En cas de contrats de **gestion de fortune** ou d'octroi de **conseils relatifs à des instruments financiers** – c'est-à-dire de recommandations personnalisées en vue d'une opération (achat, vente, souscription) – seuls les produits convenant au client (« suitable ») peuvent être recommandés. Afin de pouvoir évaluer cette adéquation, l'institution financière ne devra pas seulement tenir compte de la connaissance et de l'expérience que le client a des produits proposés, mais aussi de sa situation ou de sa capacité financières et de ses objectifs et horizon d'investissement. Un test d'« adéquation » sera réalisé à cet effet.

Pour les clients professionnels, l'institution financière peut considérer que le client a une expérience et des connaissances suffisantes et qu'en cas de conseils, il a les moyens financiers suffisants pour supporter les risques éventuels liés à l'investissement. Par conséquent, le client professionnel ne sera interrogé que sur ses objectifs et horizon d'investissement, et, en cas de gestion de fortune, sur sa situation financière.

Client Classification	Suitability Test						Appropriateness Test (Experience & Knowledge)	
	Portfolio Management			Investment Advice			Other Services & Financial Products	
	Experience & Knowledge	Investment Objectives	Financial Sustainability	Experience & Knowledge	Investment Objectives	Financial Sustainability	Complex	Non complex
Non Professional	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓ Risk Warning	Risk Disclosure
Professional		✓	✓		✓			
EPCs *								

* Eligible Counter Parties

2. Inform Your Customer

La MiFID impose également l'obligation aux institutions financières de fournir des informations aux clients. Ces informations doivent être correctes, claires et non trompeuses et doivent en outre être données à temps.

La MiFID part du principe que, plus le niveau de protection d'un client est élevé, plus son besoin d'information l'est aussi.

L'obligation de fournir des informations est parallèle au niveau de protection de la catégorie client. *C'est pourquoi ces obligations ne s'appliquent pas, d'une manière générale, pour les "contreparties entrant en considération"*. Un "client non-professionnel", dont on considère qu'il a plus difficilement accès à l'information sur les instruments financiers doit recevoir davantage d'informations qu'un "client professionnel".

La majorité des informations sont généralement diffusées avant ou au moment de la conclusion d'un contrat avec le client et elles sont reprises dans le contrat proprement dit, dans les conditions générales ou dans une annexe distincte.

Pour les clients existants – et si la MiFID leur est applicable – les institutions financières se référeront autant que possible à des informations qui ont déjà été diffusées dans le passé. L'essentiel de ces informations ne requiert pas de réactions de la part du client.

Comme dans le passé, les institutions financières continueront d'informer les clients postérieurement à la prestation des services. Elles donneront ainsi des informations sur l'exécution d'un ordre, proposeront des relevés des transactions et fixations de valeur sous-jacentes en cas de gestion de fortune et fourniront des relevés périodiques des instruments financiers et avoirs en dépôt.

3. Organisation de la gestion

Dans le cadre de la protection du client, la MiFID impose aussi aux institutions financières des conditions strictes concernant leur organisation et leur gestion internes.

- Ainsi, des règles particulières doivent être respectées concernant la compliance, le risk management et l'audit interne, les transactions personnelles, l'outsourcing, la conservation de données, ...;
- Des procédures spéciales doivent être suivies pour la gestion des conflits d'intérêts et pour le traitement des plaintes;
- Toutes les transactions sur instruments financiers cotés doivent finalement être rapportées à l'autorité de contrôle compétente.

4. Best execution sur les marchés financiers

L'un des principes de base de la MIFID est le principe de la « Best Execution ». Ceci signifie que l'intermédiaire financier doit prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible (une exécution optimale d'un ordre) pour leurs clients. Dans ce cadre, il est tenu compte d'une série de facteurs comme le prix, le coût, la rapidité, la probabilité de l'exécution et du règlement, la taille, la nature et toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre.

La "Best Execution" n'est pas une obligation de résultat mais de moyens. Autrement dit, l'institution financière doit pouvoir démontrer que chaque transaction effectuée est conforme à sa politique d'exécution, ce qui ne signifie pas que pour chaque transaction individuelle, il faille toujours obtenir le meilleur résultat possible.

Si le client donne toutefois des instructions spécifiques qui contraignent l'institution financière à s'écarter de sa politique en matière d'exécution des ordres, le client sera informé que l'application du principe de « Best Execution » ne peut être garantie.

La MiFID permettra davantage de concurrence sur les marchés financiers notamment en mettant fin au monopole des bourses traditionnelles. Les institutions financières pourront ainsi faire appel à d'autres plates-formes de négociation comme :

- Les plates-formes de négociations multilatérales (Multilateral Trading Facilities - MTF): les institutions financières ont la possibilité de mettre en place une plate-forme de négociation (une bourse propre) où sont négociés les titres.
- Les institutions financières peuvent également internaliser les ordres sur titres des clients. Ceci veut dire que l'institution financière est elle-même le lieu de l'exécution et que le client agit contre le propre livre de l'institution (Internalisation). La MiFID offre également la possibilité de faire de l'Internalisation systématique. Ceci ne concerne que les ordres pour les actions liquides européennes. Si une institution financière veut appliquer l'Internalisation systématique, des obligations supplémentaires en termes de transparence sont à respecter.

L'obligation de "Best Execution" s'applique aux « clients professionnels » et « clients non-professionnels ». Le principe ne vaut pas pour les contreparties éligibles.

Pour les "clients non-professionnels", le "meilleur résultat possible" concerne en premier lieu le total de la rémunération en termes de prix, de coûts d'exécution et de tous les autres coûts supportés par le client.

Pour les clients professionnels, d'autres facteurs, comme la rapidité et la probabilité d'exécution sont également importants.

Afin de pouvoir respecter les obligations en matière de "Best Execution", chaque institution financière est tenue de développer **une politique d'exécution des ordres** qui sera en principe soumise à l'approbation du client. Dans ce contexte, les institutions financières et les plates-formes de négociation sont également soumises aux règles particulières qui favorisent la **transparence** de l'exécution des ordres.

Aperçu instruments financiers conformément aux dispositions de la Directive MiFID

Produits non-complexes	Produits complexes
<p>Valeurs mobilières</p> <p>Toutes les catégories de valeurs négociables sur le marché des capitaux, à l'exception des instruments de paiement, comme:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ les actions dans des sociétés et autres valeurs assimilées à des actions dans des sociétés, partenariats ou autres entités, ainsi que les certificats sur actions ■ les obligations et autres instruments de la dette, ainsi que les certificats concernant de telles valeurs. 	<p>Toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures.</p>
<p>Instruments du marché monétaire</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Toutes les catégories d'instruments qui sont d'ordinaire négociés sur le marché monétaire, comme les certificats de trésorerie, les certificats de dépôt et les commercial papers, à l'exception des instruments de paiement. 	<p>Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces.</p>
<p>Droits de participation dans des organismes de placement collectif (des exceptions sont possibles) pm : uniquement pour les UCITS.</p>	<p>Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation).</p>
<p>Instruments financiers autres que dérivés répondant aux conditions suivantes</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Ils sont facilement négociables ■ Leur valeur ou le cours est disponible pour le public ■ Ils n'impliquent pas d'obligation allant au-delà de leurs coûts d'acquisition ■ Il existe des informations publiques suffisantes concernant leurs caractéristiques 	<p>Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui ne peuvent être que réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé et/ou un MTF.</p>
	<p>Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, contrats à terme ferme («forwards») et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs ci-dessus, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers. (demande de versement de garanties supplémentaires).</p>
	<p>Instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit.</p>
	<p>Contrats financiers pour différences (financial contracts for differences)</p>
	<p>Contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échanges, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation), de même que tous contrats dérivés concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, autres que ceux mentionnés dans le présent aperçu, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé ou une MTF, sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.</p>

Ce texte n'a d'autre ambition que de donner des informations succinctes au client. Il n'est donc pas exhaustif et ne contient pas tous les détails du règlement et des directives MiFID. Il est dès lors possible que tous les définitions et termes ne soient pas rendus en termes parfaitement juridiques ou complets.

Aussi convient-il que le client s'adresse à son institution financière pour toute question ou complément d'information.