



# La directive européenne MIF

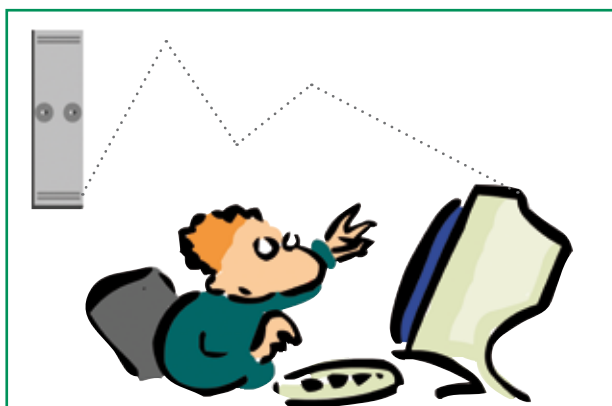
*La directive Marchés d'instruments financiers (MIF) est entrée en application le 1<sup>er</sup> novembre 2007. Après cinq ans d'intenses négociations au niveau européen – et des frais de mise en œuvre estimés à 360 millions d'euros sur trois ans à la charge des intermédiaires financiers et prestataires de services –, cette directive est l'un des textes communautaires qui, dans le domaine des services financiers, sera sans doute le plus structurant au cours des prochaines années.*

# 2004

Préparation et adoption  
de la directive MIF

# 2005

Préparation et adoption  
des mesures de mise en œuvre



## Services et instruments financiers ?

Très détaillée, la directive définit précisément les services et activités d'investissement concernés. Pour la clientèle des particuliers, il s'agit essentiellement :

- **de la réception, de la transmission et de l'exécution des ordres** sur titres financiers (actions, obligations, parts d'OPCVM – Sicav ou fonds communs de placement –, etc.);
- **du conseil** en investissement financier;
- **de la gestion** de portefeuille sous mandat;
- **du placement** de titres, par exemple lors d'une introduction en Bourse, d'une augmentation de capital ou d'une émission obligataire.

Les instruments financiers regroupent donc sous ce vocable unique l'ensemble des titres, actions, obligations, parts d'organismes de produits collectifs, mais aussi les *warrants*, les *trackers* (qui ont en général pour objectif de répliquer un indice), les contrats d'options et de *futures*.

## UN NOUVEAU CADRE CONCURRENTIEL EUROPÉEN

Étape décisive dans la construction du marché financier européen, la directive MIF transforme significativement le paysage des activités de marché en organisant la concurrence entre les différents acteurs et les divers canaux d'exécution des ordres, tout en renforçant la protection des investisseurs, notamment en plaçant le devoir de conseil au cœur de la commercialisation des produits financiers.

Modification de l'esprit des textes réglementaires, refonte des systèmes informatiques chez les intermédiaires financiers et transformation de leur organisation commerciale, l'évaluation complète des impacts de cette directive, en termes de contraintes, mais aussi d'opportunités induites, nécessitera vraisemblablement encore quelque temps !

## ■ LA NOUVELLE ORGANISATION DES MARCHÉS

Innovation majeure de la directive, la suppression de la règle de concentration des ordres sur un marché réglementé consacre la libéralisation des lieux de négociation. L'objectif n'est pas tant la mise en concurrence que la volonté d'offrir aux investisseurs une plus grande qualité d'exécution des ordres et l'abaissement des coûts de transaction, grâce à une plus grande transparence des mécanismes de formation des prix.

À côté des marchés réglementés, la MIF reconnaît donc désormais deux modes alternatifs de négociation des titres : les systèmes multilatéraux de négociation (*Multilateral Trading Facilities* ou MTF) et les internalisateurs systématiques.

> **Un marché réglementé**, aujourd'hui modèle dominant en Europe, est un MTF exploité par une entreprise de marché (à l'exemple de NYSE-Euronext) qui se distingue par une fonction spécifique, à savoir l'admission – ou le refus – des instruments financiers aux négociations. À ce titre, le marché réglementé est soumis à des exigences renforcées en matière d'organisation et de transparence.

> **Les plates-formes multilatérales de négociation (MTF)** sont des systèmes gérés par des entreprises de marché ou des intermédiaires financiers qui, à l'instar des marchés réglementés, organisent la rencontre des acheteurs et des vendeurs.

> **Les internalisateurs systématiques (IS)** sont des intermédiaires qui négocient en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF en se portant systématiquement contrepartie des ordres qu'ils reçoivent de leurs clients.

Encore inconnus il y a quelques mois, ces nouveaux canaux sont aujourd'hui une réalité, surtout pour les MTF (Chi-X, Turquoise)\* soutenus par de grandes banques européennes et américaines; le modèle d'internalisateur systématique n'a, quant à lui, pas encore suscité d'initiative marquante.

# 2006

Mise en place des processus pour les prestataires de service d'investissement

# 2007

1<sup>er</sup> novembre 2007 : entrée en vigueur de la directive

# 2008

Mise en application de la directive MIF

Face à cette concurrence accrue, les marchés réglementés traditionnels défendent leurs positions en mettant en avant leur liquidité et la profondeur de leur carnet d'ordres : ils font ainsi valoir qu'une dispersion des lieux de négociation entraîne une fragmentation de la liquidité qui pourrait obérer l'efficacité dans la formation des prix en mettant en péril le principe de meilleure exécution.

Ces marchés ont également entrepris un effort d'innovation et de développement de nouvelles gammes de services pour répondre aux besoins de leurs clients opérateurs. Ainsi, NYSE-Euronext propose une solution d'appariement interne des ordres au sein du carnet d'ordres central (sorte d'internalisation) et développe un MTF de négociation de blocs (projet SmartPool, avec HSBC et BNP Paribas) pour éviter les impacts d'ordres volumineux sur le marché.

## ■ LA RELATION AVEC LES CLIENTS

L'instauration de ce nouveau cadre concurrentiel nécessitait un renforcement des dispositifs d'information et des mesures de protection de la clientèle, en particulier au stade de la commercialisation des produits financiers.

Ces nouvelles règles s'appuient dans un premier temps sur la définition de différentes catégories de clientèle. La **segmentation de la clientèle** distingue ainsi :

- > les clients de détail, qui bénéficient du plus haut degré de protection ;
- > les clients professionnels, qui sont réputés posséder l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre leurs propres décisions d'investissement, mais aussi évaluer correctement les risques encourus ;
- > les contreparties éligibles, entités (banques, compagnies d'assurances, fonds de retraite, banque centrale, gouvernement, etc.) répondant aux critères du client professionnel et acceptant d'être traitées en cette qualité.

S'agissant du client particulier, le principe général "d'agir au mieux des intérêts de la clientèle" n'est pas une nouveauté en soi. Mais la directive s'est appliquée à énoncer en détail les obligations à respecter pour formaliser les règles de conduite dans la relation avec le client et répondre véritablement à ses besoins.

## 1- L'obligation d'évaluation

Elle impose d'évaluer les clients pour connaître leur **expérience** des instruments financiers, leurs **objectifs** et leur **situation financière** afin de déterminer l'**adéquation** entre le produit ou le service financier proposé et leur profil d'investisseur.

Pour intrusif qu'il puisse paraître, le recueil de ces informations est fondamental pour permettre à l'intermédiaire de s'assurer que le client est conscient des risques inhérents au produit qu'il a choisi, et est en mesure de faire face à tout accident financier.

Une telle démarche signifie bien que l'intermédiaire doit s'abstenir de recommander des produits et services lorsque ceux-ci ne correspondent pas au profil d'investisseur du client ou lorsqu'il est confronté à un refus du client de lui communiquer les informations nécessaires.



\* Chi-X : filiale d'Instinet, propose une plate-forme de négociation rapide, adaptée aux besoins des arbitragistes.

Turquoise : projet porté par neuf banques : Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS, BNP Paribas, Société Générale.

## Deux exemples pour illustrer l'information "produit"

### INFORMATION COMPARATIVE

- Comparaison pertinente et présentée de manière correcte et équilibrée.
- Les sources d'information sont précisées.
- Les principaux faits et hypothèses sont mentionnés.

### INFORMATION SUR LES PERFORMANCES PASSÉES

- "La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs."
- Période de cinq ans minimum, par tranche complète de douze mois.
- Période de référence, source des données, monnaie (l'impact du taux de change doit être mentionné).
- Impact des commissions, redevances et autres charges.



## 2- L'obligation d'information

Les obligations d'information constituent l'autre aspect de la protection de la clientèle non professionnelle.

À partir du principe selon lequel l'information doit être **correcte, claire et non trompeuse**, la MIF qualifie précisément celle portant sur les produits ou services financiers et détaille la liste des informations devant être adressées aux clients. Naturellement, ces obligations concernent aussi l'ensemble des informations relatives à l'intermédiaire (situation financière, frais et

commissions, stratégie de gestion de portefeuille, etc.) ainsi que les comptes-rendus des opérations réalisées par les clients (avis d'opéré, relevés semestriels des activités de gestion, relevés annuels des comptes-titres et comptes-espèces).

## 3- L'obligation de la meilleure exécution

Enfin, l'un des éléments clés concernant les règles de conduite réside dans l'obligation de la meilleure exécution. Les intermédiaires doivent donc s'assurer qu'ils offrent le résultat le plus efficace en matière d'exécution des ordres.

Le prix n'est donc plus le seul critère à prendre en considération. Cette meilleure exécution doit en effet intégrer les coûts de transaction et de règlement-livraison, la rapidité d'exécution qui sous-tend la liquidité du lieu d'exécution, la sécurité et la taille de l'ordre.

L'intermédiaire doit désormais informer ses clients de sa politique d'exécution, décrivant les modes et les lieux d'exécution sélectionnés afin d'obtenir un résultat optimal, une politique d'exécution pour laquelle le client devra donner son accord.

## ■ LA MIF EST-ELLE LA RÉVOLUTION ANNONCÉE ?

Les entreprises de marché étaient déjà en situation de concurrence. Les banques, depuis plusieurs années, travaillent sur l'amélioration de leur organisation commerciale, consacrent des budgets de formation importants pour enrichir les compétences de leurs collaborateurs et développer une relation commerciale de qualité.

Reste l'acteur majeur, au centre de la MIF : le client. La question se pose de savoir s'il a bien perçu les enjeux et les implications de la directive pour accepter d'être transparent avec son conseiller, s'il a conscience des risques inhérents à des produits financiers de plus en plus sophistiqués. Au-delà des aspects réglementaires, la MIF renforce la nécessité pour les particuliers d'acquérir une culture financière, condition nécessaire pour améliorer le dialogue ainsi que la compréhension entre banque et client.

C'est dans cette optique que BNP Paribas dispense régulièrement aux membres de son *Cercle des actionnaires* des formations sur la Bourse et l'économie, en partenariat avec l'école de la Bourse et la FFCI (Fédération française des clubs d'investissement).

