

MiFID en pratique

ou ce qui va changer pour le client retail



Qu'est-ce que MiFID?

L'Agenda de Lisbonne, élaboré par la Commission européenne en 2000, s'est fixé pour ambitieux objectif de faire de l'Union européenne l'économie de la connaissance la plus dynamique et la plus compétitive du monde à l'horizon 2010.

La MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) est une directive européenne qui contribue à atteindre les objectifs définis par l'Agenda de Lisbonne. L'harmonisation du cadre légal des transactions en instruments financiers¹ permettra en effet l'intégration des marchés financiers et des capitaux.

A partir du 1er novembre 2007, ces règles juridiques européennes seront d'application dans tous les pays de l'Union européenne mais aussi en Islande, en Norvège et au Liechtenstein.

Objectifs?

Renforcer la concurrence et la transparence sur les marchés financiers et instaurer de meilleures règles de protection de l'investisseur, à savoir "le client qui effectue des transactions en instruments financiers".

Le renforcement de la concurrence sur les marchés financiers suppose notamment l'élimination des obstacles à la circulation transfrontalière des valeurs mobilières et la suppression du monopole des bourses traditionnelles, avec comme corollaire une intensification de la concurrence entre les diverses plateformes d'exécution.

L'investisseur bénéficie d'une meilleure protection via une amélioration du devoir de diligence par le biais du développement de règles de conduite et de règles relatives à l'organisation interne des institutions financières. Ceci aura sans nul doute pour effet d'accroître la confiance de l'investisseur.

La présente "brochure" vise à vous informer de l'impact que la directive MiFID est susceptible d'avoir sur votre relation avec votre institution financière² dans le cadre de l'exécution de vos transactions en instruments financiers.

La brochure s'articule autour des chapitres suivants :

- **Devoir de diligence** des institutions financières à l'égard de leurs clients ("Know Your Customer").
- Règles qui imposent à l'institution financière l'obligation **d'informer le client** ("Inform Your Customer").
- Règles liées à **l'exécution optimale des ordres** sur les marchés et à la transparence allant de pair ("Best Execution").
- Règles relatives à **l'organisation interne** de l'institution financière.

1. Outre les instruments financiers ordinaires comme les actions, les obligations et les fonds de placement, ces dispositions s'appliquent aussi aux options, futures, instruments de politique monétaire et autres contrats dérivés. Les produits d'assurances en ont toutefois été exclus.

2. Il convient d'entendre par institutions financières les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.

Devoir de diligence des institutions financières à l'égard de leurs clients ("Know Your Customer")

Plus encore que par le passé, l'on attend aujourd'hui des institutions financières qu'elles fassent montre d'une diligence toute particulière dans la défense des intérêts de leurs clients. Lorsqu'elles prestent des services d'investissement, elles doivent s'engager loyalement, équitablement et professionnellement à défendre au mieux les intérêts des clients.

Il sera désormais procédé tout d'abord à une classification des clients en catégories soumises à des règles de protection spécifiques. La loi établit une distinction entre clients professionnels et clients retail. L'investisseur particulier entre dans la catégorie des clients retail et bénéficie de la protection maximale.

Un client retail peut exceptionnellement être considéré comme client professionnel ! Etant donné que le client bénéficie de ce fait d'un degré de protection moindre, ce changement de catégorie n'est possible que s'il répond à certains critères spécifiques. Votre institution financière vous donnera des informations complémentaires à ce sujet.

Les institutions financières sont dorénavant également tenues de déterminer le profil d'investisseur de leur client et de vérifier si les services et produits financiers proposés correspondent bien à son profil spécifique.

La teneur concrète de ces obligations varie selon la nature de la relation qui lie le client à son institution financière.

Le législateur prévoit trois possibilités :

Profil d'investisseur détaillé

L'institution financière établit un profil détaillé

- lors d'un contrat de gestion de fortune conclu entre l'institution financière et le client ;
- lorsque l'institution financière dispense à son client des conseils en placement³.

Cette situation se présente par exemple lorsqu'un client demande au conseiller spécialisé en placements quelle action il peut lui conseiller personnellement et que le conseiller lui recommande une action spécifique.

Ce profil est le résultat des informations que l'institution recueille auprès du client quant à sa connaissance et son expérience, ses objectifs et sa capacité financière.

Que faut-il entendre par là ?

Au niveau de la connaissance et de l'expérience, les informations porteront sur :

- les services et instruments financiers familiers au client ;
- la nature, le volume et la fréquence de ces transactions ;
- le niveau de formation du client et, si cette indication est pertinente, son expérience professionnelle.

Grâce à ces données, l'institution peut juger dans quelle mesure le client est à même d'évaluer les risques liés aux transactions.

Quant aux finalités, les questions concerneront :

- l'horizon d'investissement du client ;
- l'objectif du placement.

3. Il est question de "conseil en placement" dès le moment où une institution financière conseille à son client d'effectuer une transaction spécifique dans un instrument financier et où cette transaction est présentée comme adéquate au regard de la situation personnelle et du patrimoine du client.

L'institution financière s'inquiètera de savoir si le client veut préserver le capital investi ou s'il souhaite plutôt maximaliser son rendement en prenant le maximum de risques, quitte à subir des pertes (importantes).

Pour ce qui est de la capacité financière, l'institution financière étudiera l'impact des opérations envisagées sur le patrimoine du client. Exemples : quel sera l'impact des pertes éventuelles sur ce patrimoine ? Le client est-il en mesure de procéder à des investissements supplémentaires si les objectifs à atteindre le requièrent ?

Ces informations sont réunies par l'institution soit lors d'un entretien personnel avec le client, soit à partir d'un questionnaire. Les données ainsi recueillies sont traitées dans le strict respect de la législation sur la vie privée.

Toutes les transactions effectuées par le client dans le cadre de ces services sont évaluées sur la base des informations obtenues. Elles permettent à l'institution d'apprécier si les services ou transactions envisagés sont adéquats pour le client. Si l'institution estime qu'au regard de ce profil d'investisseur détaillé l'opération n'est pas adéquate pour le client, elle peut ne pas recommander cette transaction ou s'abstenir de l'effectuer dans le cadre de son mandat de gestion de fortune.

Profil d'investisseur limité (autres services d'investissement)

Si l'institution financière souhaite dispenser à ses clients d'autres services, elle se contente d'établir un profil d'investisseur limité. Cette situation peut se présenter par exemple dans le cadre d'une relation commerciale où l'institution financière adresse individuellement à ses clients une publicité ciblée relative à certains types de produits ou services.

Pour définir ce profil limité, l'institution se limite à la connaissance et à l'expérience du client. Elle appréciera ainsi si le client est en mesure d'évaluer les risques de la transaction envisagée.

Si l'institution estime que pour une transaction donnée le client ne possède pas la connaissance et l'expérience requises, elle l'avertira que cette opération n'est pas adéquate.

Les clients qui ont effectué avant le 1er novembre 2007 une série de transactions dans un produit ou un service donné sont supposés posséder la connaissance et l'expérience requises concernant ce produit ou ce service pour percevoir quels risques y sont liés.

Pas de profil d'investisseur (en cas de simple exécution d'ordres)

Dans certains cas, l'institution financière n'établira pas de profil du client. Ce sera le cas lorsque le client demande l'exécution d'un ordre à sa propre initiative et non sur proposition de son institution financière. Le client bénéficiera de ce fait d'une protection moins élevée. Ce sera le cas par exemple lorsque le client effectue ses ordres via internet ou *selfbanking*.

Dans ce cas de figure, les conditions suivantes doivent toutefois être remplies :

- L'ordre doit porter sur des bons de caisse, des obligations, des actions cotées, des fonds de placement en valeurs mobilières ou d'autres *produits simples*.
- S'il s'agit d'instruments plus complexes, les opérations seront toujours examinées au regard du profil d'investisseur détaillé ou limité du client.
- Le client doit être clairement *informé* que l'institution n'est pas tenue d'examiner si la transaction correspond à son profil.
- L'institution financière doit respecter toutes les autres règles de protection.

Règles qui imposent à l'institution financière l'obligation d'informer le client ("Inform Your Customer")

MiFID impose également aux institutions financières une série d'obligations de diligence concernant la dispense d'informations aux clients. L'objectif est à nouveau de protéger l'investisseur. En effet, plus le degré de protection du client est élevé, plus grand est son besoin d'information. Un client retail a donc droit à une information maximale.

A quelle information le client a-t-il droit et à quelles exigences cette information doit-elle satisfaire ?

Le principe général est que toutes les informations doivent être communiquées à temps, être correctes, claires et non trompeuses. Les informations sont généralement diffusées avant ou au moment de la conclusion d'un contrat avec le client. Elles sont reprises dans le contrat proprement dit, dans les conditions générales ou dans une annexe spéciale au contrat.

Quelques exemples d'informations communiquées au client :

- L'institution financière communiquera explicitement au client à quelle catégorie il appartient, autrement dit de quel niveau de protection il bénéficie, quelles possibilités lui sont offertes et à quelles conditions il peut être transféré dans une autre catégorie.
- Un client est aussi informé de tous les tarifs et frais des différents services qui lui sont proposés (ainsi que des éventuels bonifications ou avantages que les institutions obtiennent de tiers dans le cadre de la prestation de ces services).
- L'institution financière qui prend des instruments financiers en dépôt pour le client, indique si elle fait appel à des sous-dépositaires et quels sont les risques inhérents à cet état de fait.
- L'institution financière informe le client de sa politique de gestion des ordres et de son mode de gestion des conflits d'intérêts.

Pour les clients existants, la plupart des institutions financières peuvent se référer pour une part aux informations fournies ou convenues antérieurement.

En outre, le client recevra également des informations dans le cadre d'un ordre de placement spécifique. Il sera notamment informé des caractéristiques et des risques spécifiques liés à l'instrument financier en question.

MiFID détermine aussi les données précises qu'une institution financière doit rapporter concernant l'exécution des ordres. Ainsi, pour chaque ordre le client reçoit une confirmation d'exécution. Au minimum une fois par an, le client reçoit un relevé des instruments financiers en dépôt. Les clients en gestion de fortune ont droit à des relevés supplémentaires des transactions sous-jacentes et des déterminations de valeur.

Règles liées à l'exécution optimale des ordres sur les marchés et à la transparence allant de pair ("Best Execution").

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 plateformes de négociation.

L'un des fondements de MiFID est le principe de "Best Execution" ou exécution optimale. Il implique que l'institution financière doit prendre, dans le cadre de l'exécution d'une transaction dans un instrument financier et dans le choix d'une plate-forme de négociation, toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour les clients. Pour les clients retail, le "meilleur résultat" se définit en première instance par le coût (le plus bas possible) et les frais d'exécution (les moins élevés possible).

Chaque institution financière définit la manière dont elle respecte son devoir de "Best execution" dans une politique d'exécution des ordres, en informe son client et doit obtenir son accord à ce sujet.

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, elle obtienne toujours le meilleur résultat possible.

Le client peut toutefois donner des instructions spécifiques (par exemple indiquer lui-même le marché sur lequel sa transaction doit être exécutée), auquel cas il se peut que l'institution financière s'écarte de sa politique en matière d'exécution des ordres. Dans cette hypothèse, le principe de "Best Execution" n'est évidemment pas d'application.

Règles relatives à l'organisation interne de l'institution financière

Dans la même volonté d'améliorer la protection des clients, la réglementation MiFID impose aussi aux institutions financières un certain nombre d'exigences d'ordre organisationnel concernant leur gestion interne. Ces exigences viennent souvent compléter des conditions préexistantes. Quelques exemples :

- Les institutions financières respectent des règles particulières en matière de *compliance* (politique prévoyant la détection des infractions et réduisant les risques d'infraction), de *risk management* (gestion des risques) et d'*audit interne* (étude de l'efficacité des systèmes et des procédures).
- Concernant la *garde de valeurs mobilières*, l'institution financière veille à ce que les titres du client puissent à tout moment être distingués de ceux des autres clients d'une part et de ceux de l'institution financière elle-même d'autre part. Des mesures organisationnelles sont prises pour optimiser la garde des valeurs mobilières.
- Les institutions financières élaborent des procédures pour prévenir et gérer les *conflits d'intérêts* susceptibles d'avoir des conséquences dommageables pour les clients.
- MiFID impose de consacrer plus d'attention au *traitement des plaintes*. Chaque institution financière doit mettre en place un service des plaintes performant pouvant servir de premier point de contact. Les clients peuvent aussi s'adresser au Service de médiation Banques - Crédits - Placements. Il s'agit d'un organe de médiation impartial dans lequel siègent un **Ombudsman** (nommé par le secteur financier) et un **représentant des consommateurs** (<http://www.ombfin.be>).
- Toutes les transactions en instruments financiers cotés font l'objet d'un *reporting* des institutions financières à la CBFA (Commission bancaire, financière et des assurances) qui veille à ce que les institutions financières appliquent scrupuleusement les règles qui leur sont imposées.

Conclusion

Grâce à la directive européenne sur les “Marchés d’Instruments Financiers”, le client bénéficiera d’une plus grande protection dans le cadre de ses investissements.

Si, par le passé, diverses institutions financières avaient déjà opté d’initiative pour l’application des mesures de protection susmentionnées, l’ensemble du secteur financier belge a fourni ces derniers mois un coup de collier considérable pour que ses clients puissent bénéficier, à partir du 1^{er} novembre 2007, de ces mesures de protection renforcées.

Par la présente brochure, nous souhaitons en particulier informer le client retail de l’impact que la directive MiFID est susceptible d’avoir sur sa relation avec son institution financière dans le cadre de l’exécution de ses transactions en instruments financiers.

Pour de plus amples informations sur l’impact concret que la réglementation MiFID aura sur votre situation personnelle, n’hésitez pas à prendre contact avec votre banque.

Ces informations sont également disponibles sur www.febelfin.be.

