

DIRECTIVE SUR LES MARCHES D'INSTRUMENTS FINANCIERS (Directive MIF)

La Directive européenne sur les « Marchés d'Instruments Financiers » (dite Directive MIF ou MIFID (Markets in Financial Instruments Directive)) a été transposée en droit français (Ordonnance du 12 Avril 2007 modifiant le Code Monétaire et Financier).

Elle concerne les instruments financiers, dont les OPCVM, les actions, les obligations, les titres subordonnés, les parts sociales, les certificats de dépôt négociables, les instruments à terme, etc..

Elle apporte de nombreuses modifications dans les règles de fonctionnement des marchés, en prévoyant notamment une **mise en concurrence des modes de négociation**. Elle définit un principe de **meilleure exécution** des ordres, précise les règles **d'évaluation et d'information des clients**, et rappelle les principes d'organisation à respecter pour éviter les **conflits d'intérêts**.

L'entrée en vigueur des dispositions est intervenue le 1^{er} novembre 2007.

Le présent document a pour vocation d'expliquer les grandes caractéristiques de ces modifications.

Mise en concurrence des modes de négociation

Auparavant, en France, les ordres de Bourse ne pouvaient être exécutés que sur un marché réglementé (notamment EURONEXT, la Bourse de Paris). Les pratiques étaient différentes dans les autres pays européens.

Aujourd'hui, trois modes d'exécution sont possibles avec un cadre juridique unique :

- un marché réglementé, qui est un système unilatéral agréé, qui assure la rencontre d'un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs d'instruments financiers admis à la négociation (en France, EURONEXT) ;
- des Systèmes Multilatéraux de Négociation (SMN ou MTF (Multilatéral Trading Facilities)), exploités par une entreprise de marché, qui assurent la rencontre d'un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs ;
- des internalisateurs systématiques qui, de façon organisée et fréquente, négocient pour compte-propre en exécutant les ordres de leurs clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un SMN ; de nombreuses règles de transparence doivent être respectées par l'entreprise d'investissement dans ce cas.

Exécution des ordres aux conditions les plus favorables pour le client – « meilleure exécution »

Pour protéger l'investisseur et lui garantir un service de qualité, la Directive MIF oblige les intermédiaires à s'assurer que leurs procédures d'exécution permettent de traiter les ordres de leurs clients dans les meilleures conditions en termes de :

- prix global d'exécution,
- qualité d'exécution (rapidité et probabilité),
- caractéristiques de l'ordre (nature, taille ou toute autre considération relative à cet ordre).

Evaluation et information des clients

Les sociétés de gestion de portefeuille ont une obligation générale d'agir au mieux des intérêts du client en tenant compte de son degré d'aversion aux risques. Pour cela, elles sont tenues, par la Directive MIF, de catégoriser et d'évaluer leurs clients (ou clients potentiels) afin de déterminer l'adéquation des services et instruments financiers offerts, les obligeant à se procurer un certain nombre d'informations, préalablement à la fourniture du service.

La mise en œuvre de ces règles par S2G conduit à une protection accrue de ses clients investisseurs.

▪ Des règles graduées en fonction de la classification des investisseurs

La Directive MIF distingue ainsi trois catégories d'investisseurs :

- les **Contreparties Eligibles**,
- les **Professionnels**¹,
- les clients « **Non Professionnels** » (de détail) : tous les autres clients.

Les clients de détail bénéficient de la protection la plus grande. Les clients professionnels (et *a fortiori* les contreparties éligibles) sont notamment présumés avoir l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents aux instruments financiers.

Il convient de se reporter au document « Qualification des clients » (également disponible sur notre site Internet) pour le détail des critères d'appréciation de ces trois catégories.

Remarque :

En Gestion Sous Mandat, la société de gestion ne connaît que deux catégories de clients :

- les clients non professionnels,
- les clients professionnels.

Il est possible de demander à changer de catégorie. Dans ce cas, votre correspondant commercial habituel vérifiera le respect des conditions requises, si le niveau de protection qui en résulte est diminué.

▪ Des règles différentes selon le service rendu

Lorsque la société de gestion de portefeuille propose un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille, elle doit se procurer les informations lui permettant d'évaluer les connaissances du client, son expérience en matière d'investissement, sa situation financière et ses objectifs d'investissement.

Si la société de gestion de portefeuille n'obtient pas ces informations de son client, elle doit s'abstenir de recommander des services d'investissement ou des instruments financiers.

Lorsque la société de gestion de portefeuille fournit des services d'investissement autres que ceux cités ci-dessus (comme l'exécution d'ordres au nom des clients ou la réception/transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers), elle doit seulement vérifier les connaissances et l'expérience du client en matière d'investissement.

Si elle ne possède pas les informations suffisantes, elle avertit le client qu'elle ne peut déterminer si le service envisagé lui convient.

¹ Tels que définis à l'article D.533-11 du Code Monétaire et Financier

Règles d'organisation visant à éviter les conflits d'intérêts

Tout prestataire de service d'investissement doit prendre des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts entre lui-même et ses clients ou entre deux clients.

La politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts de S2G est disponible sur notre site Internet.

Cas particulier de l'application de la Directive MIF à la commercialisation d'OPCVM (ouverts ou dédiés)

Les obligations de la Directive MIF ont été transposées dans le Livre III du RGAMF publié le 15 Mai 2007, applicable aux prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, de réception/transmission d'ordres ou de conseil en investissement, et appliquées depuis le 1^{er} Novembre 2007.

La gestion collective d'OPCVM relève de la Directive européenne OPCVM (UCITS) et non de la Directive MIF, les clients directs investisseurs en OPCVM (ouverts au public ou dédiés) n'étaient donc pas concernés par le Livre III du RGAMF publié le 15 Mai 2007.

Le Livre IV du RGAMF explicitant les obligations réglementaires applicables aux Produits d'Epargne Collective, est paru le 30 Mars 2008.

L'instruction d'application définissant ces obligations a fait l'objet d'une publication le 15 juillet 2008.