

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 investisseurs, et rappelle les principes d'organisation à respecter pour éviter les conflits d'intérêts.

Ce dépliant a pour vocation d'expliquer les grandes caractéristiques de ces modifications.

L'entrée en vigueur des dispositions est intervenue le 1er Novembre 2007.

1 – La mise en concurrence des modes de négociation

Jusqu'à présent, 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.

Dorénavant, 3 modes d'exécution seront possibles avec un cadre juridique unique :

- un marché réglementé, qui est un système multilatéral 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 Multilateral 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.

2 – 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
- de qualité d'exécution (rapidité et probabilité)
- de caractéristiques de l'ordre (nature, taille, ou toute autre considération relative à cet ordre)

3 – Evaluation et information des clients

Elles sont régies par de nouvelles règles.

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 nouvelles règles par Etoile Gestion conduira à une protection accrue de ses clients investisseurs.

- ◆ Elles sont 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 à l'annexe 2 qualification du client de ce courrier 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

Nous vous précisons par l'envoi de ce courrier la catégorie à laquelle nous entendons vous rattacher.

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.

- ◆ Elles diffèrent 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.

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

→ 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 de clients ou la réception et 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.

4 – Règles d'organisation visant à éviter les conflits d'intérêt

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 : détection de tels conflits et établissement d'une politique efficace de gestion (procédures à suivre et mesures à prendre).

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Etoile Gestion, régissant l'application des procédures de prévention et de gestion des conflits d'intérêts sera disponible auprès de votre correspondant commercial habituel ou consultable sur notre site Internet : www.etoile-gestion.com.

5 – 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 nouveau livre III du RGAMF publié le 15 Mai 2007, applicable aux prestataires de services d'investissements 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 1er Novembre 2007.

La gestion collective d'OPCVM relevant 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 nouveau livre IV du RGAMF explicitant les obligations réglementaires applicables aux Produits d'épargne collective, est paru le 30 Mars 2008.

En particulier, un article dans ce livre IV précise :

- Lorsqu'une société de gestion commercialise ses propres OPCVM celle-ci doit respecter les règles de bonne conduite applicables au service d'exécution d'ordre pour compte de tiers
- Lorsqu'une société de gestion commercialise des OPCVM gérés par d'autres entités, elle doit respecter les règles de bonne conduite applicable au service de RTO pour le compte de tiers.

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