



Crise financière - pertes subies sur des placements – la « MiFiD » au secours des investisseurs malheureux ?

François MOISES

L'année 2008 restera dans les annales comme celle de la pire crise du système financier international depuis celle de 1929. Elle a engendré un de ses premiers grands procès en Belgique : des milliers de clients agissent collectivement parce qu'ils estiment avoir été trompés sur la nature d'un produit financier. Dans la foulée, des particuliers et des entreprises interrogent leurs conseils sur la responsabilité éventuelle de leur banquier dans la perte qu'ils ont subie sur leur portefeuille d'investissements. On évalue alors les chances de succès d'une action fondée sur la violation des nouvelles règles de conduite dites « MiFiD » qui sont entrées en vigueur en Belgique à la fin de l'année qui a précédé la crise, le 1^{er} novembre 2007.

Une analyse circonstanciée s'impose car ces règles varient suivant la catégorie d'investisseurs (client de détail ou client professionnel), suivant le type de service qui a été fourni (conseil en investissements, gestion de portefeuille ou autre service) et encore selon le type de produits financiers en cause (s'agit-il ou non d'une exécution simple portant sur un produit non complexe ?).

1. Degré de protection variable suivant que l'on appartient à la catégorie « client de détail » ou à celle de « client professionnel »

Pour les clients professionnels, les exigences en matière d'informations sont moins strictes que celles applicables aux clients de détail.

Les clients professionnels doivent pouvoir identifier eux-mêmes l'information dont ils ont besoin pour prendre leur décision en connaissance de cause.

Certaines obligations, comme celles de conclure une convention de base dont le contenu est fixé par la réglementation, n'existent que pour le client de détail.

La plupart des petites et moyennes entreprises font en réalité partie de la catégorie des clients « *retail* » et ne sont pas considérées comme professionnelles au sens de l'arrêté royal du 3/06/2007.

Suivant cet arrêté, outre les entreprises du secteur financier et certains organismes du secteur public, seules les grandes entreprises sont présumées relever de la catégorie professionnelle.

L'entreprise réglementée doit en tout état de cause informer le client avant de lui fournir tout service de la catégorie à laquelle il est censé appartenir.

Le client réputé professionnel peut demander le niveau de protection le plus élevé de la catégorie client de détail.

Inversement, et à certaines conditions, un client de détail peut souhaiter être considéré comme un client professionnel pour accéder à certains produits non disponibles aux clients de détail ou pour accéder aux services d'une entreprise financière qui ne traite pas avec les clients de détail.

2. Règles de conduite relatives à l'information du client « *inform your customer* »

La réglementation est particulièrement détaillée sur les informations à fournir par les entreprises réglementées.

Des informations appropriées doivent notamment être communiquées sur les instruments financiers et les stratégies d'investissements proposés, ce qui inclut des commentaires et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans ces instruments ou à certaines stratégies d'investissement.

Des règles très spécifiques sont prévues par exemple pour les informations contenant une indication sur les performances passées d'un instrument financier ou des données sur les performances futures.

3. L'obligation de connaître son client « *know your customer* » en cas de service de gestion de portefeuille ou de conseil en investissements

Dans cette hypothèse, l'entreprise réglementée doit établir un profil détaillé de l'investisseur en se procurant les informations nécessaires concernant ses connaissances et son expérience en matière d'investissements en rapport avec le type spécifique de produits et de services, sa situation financière et ses objectifs d'investissements, de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissements et les instruments financiers adéquats.

Cette obligation de diligence est sanctionnée par une obligation d'abstention lorsque l'entreprise réglementée n'obtient pas les informations requises. Dans ce cas, elle doit s'abstenir de recommander au client concerné des services d'investissements et de lui fournir des services de gestion de portefeuille.

4. Profil d'investisseurs limité pour les autres services d'investissements

Lorsque le client souhaite uniquement donner des ordres d'achat ou de vente de produits financiers, sans conseil en investissements, l'entreprise réglementée doit seulement procéder à un test du caractère approprié du service ou du produit d'investissement envisagé.

Si l'entreprise réglementée estime que le produit ou le service n'est pas approprié pour le client ou le client potentiel, elle n'a pas l'obligation de s'abstenir d'exécuter l'ordre en bourse, mais doit avertir le client du caractère non approprié de l'opération.

5. L'exécution simple portant sur des produits financiers non complexes (*execution only*)

Le test du caractère approprié ne s'applique pas à l'achat – vente de produits financiers non complexes sur la base d'une exécution simple.

Il faut toutefois que l'opération remplisse les conditions prévues à l'article 27 § 6 de la loi du 2/08/2002 :

- La transaction doit porter sur un produit qualifié de non complexe par les règles de la MiFID.
- Le service est fourni à l'initiative du client ou du client potentiel.
- Le client a été clairement informé lors de la fourniture de ce service que l'entreprise réglementée n'est pas tenue d'évaluer le caractère approprié de l'opération et que par conséquent il ne bénéficie pas de la protection correspondant aux règles de conduite pertinentes.

Enfin, l'entreprise réglementée doit respecter les règles en matière de conflit d'intérêt visées au dernier tiret du paragraphe 6 de l'article 27 susmentionné.

Pour une information plus détaillée, il faut se référer aux règles de MiFID. Par MiFID, on entend la directive cadre 2004/39 concernant les marchés d'instruments financiers et les mesures d'exécution adoptées par la Commission : la directive d'exécution 2006/73 du 10/08/2006 et le règlement CE n° 1287/2006 du 10/08/2006.

On se réfèrera aux règles du droit belge transposant la MiFID, à savoir, l'arrêté royal du 27/04/2007 apportant des modifications aux lois du 6/04/1995 et du 2/08/2002 et à l'arrêté royal du 3/06/2007 fixant les règles d'exécution.

Les règles de conduite résumées ci-avant sont énoncées dans leur principe par les articles 27, 28 et 28bis de la loi du 2/08/2002 et détaillées par les dispositions de l'arrêté royal du 3/06/2007.