AFEP

Paris, le 17 septembre 2004

Monsieur le Secrétaire Général,

En vue de l'élaboration de son avis technique à la Commission européenne, CESR a lancé en juin 2004 une consultation sur les mesures d'exécution de la Directive sur les marchés d'instruments financiers (CESR/ 04-261 b).

Vous voudrez bien trouver ci-joint les commentaires de l'AFEP, liés essentiellement à la portée de la différence opérée entre clients de détail et professionnels.

Restant à votre disposition, je vous prie de croire, Monsieur le Secrétaire général, à l'assurance de mes sentiments distingués.

Alexandre TESSIER
Directeur Général

Monsieur Fabrice DEMARIGNY
Secrétaire général de CESR
11-13 Avenue de Friedland
75008 PARIS

REPONSES DE L'AFEP
(réf : CESR/ 04-261 b)

Les références indiquées dans les titres renvoient au document de consultation.

Notion de meilleure exécution (« best execution ») (§ 3.4.1 Question 3. du document de consultation)

L'article 21 (1) de la Directive sur les marchés d'instruments financiers porte sur les obligations d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour les clients. L'article 21.6 a) de la Directive dispose en particulier que la Commission européenne devra arrêter des critères pour déterminer le meilleur résultat possible, compte tenu notamment de la nature du client (de détail ou professionnel).

Dans ce cadre, il est demandé à CESR de donner un avis sur les critères permettant de déterminer l'importance relative des facteurs à prendre en compte, tels que le prix, les coûts, la taille et la nature de l'ordre, la vitesse et la probabilité d'exécution et la probabilité de réalisation. *CESR s'interroge donc sur le point de savoir en quoi les critères énoncés pourraient différer selon la nature du client.*

Si, *en pratique*, les conditions d'exécution d'un ordre («execution service») demandés par le client pourraient varier selon la nature du client, il existe également de nombreux cas où aucune différence n'existe entre un ordre passé par un client professionnel et un ordre passé par un client de détail.

En pratique, pour l'exécution d'un ordre, ce sont donc uniquement les demandes spécifiques formulées par les clients ou les accords qu'ils ont conclus avec l'entreprise d'investissement, qui permettent, *dans certains cas*, d'établir une distinction entre un ordre passé par un client professionnel et un ordre passé par un client de détail.

Dans les nombreux cas où les ordres sont intrinsèquement identiques ou indifférenciés (aucune condition spécifique ne trouve à s'appliquer au client, aucune demande n'a été formulée par le client, ou encore les demandes formulées par un client professionnel et par un client de détail sont identiques), il serait illogique que la nature du client influe sur l'importance relative des facteurs à prendre en compte pour apprécier l'application du principe de bonne exécution des ordres ou, en d'autres termes, que l'obligation de bonne exécution varie selon la nature du client plutôt que selon les caractéristiques de l'ordre.

En effet, une distinction entre clients peut être opérée dans certains cas au titre de la prise de décision et jusqu'au passage de l'ordre. L'exécution de l'ordre selon les conditions fixées est ensuite assurée par l'entreprise d'investissement.

Dans le cas où les caractéristiques des ordres diffèrent, il conviendrait, pour apprécier les critères de bonne exécution et leur importance relative, de se référer aux demandes de services ou instructions spécifiques formulées par les clients, ou aux accords conclus entre l'entreprise d'investissement et le client. En effet, ces demandes, instructions ou accords peuvent différer selon la nature du client

La nature du client (professionnel ou de détail) serait ainsi prise en compte, conformément à l'article 21.6 a) de la directive.

Information préalable des clients (« information aux clients ») (CADRE 8 du document de consultation)

La Directive concernant les marchés d'instruments financiers prévoit que l'entreprise d'investissement a des obligations générales d'information envers ses clients, sans faire de distinction entre clients professionnels et de détail (art.19).

CESR, pour sa part, précise ces obligations uniquement pour les clients de détail («clients» existants ou «clients potentiels») (CADRE 8), ce qui pourrait laisser supposer qu'aucune obligation de cette nature n'existe à l'égard de clients professionnels.

L'annexe II de la directive définit le «client professionnel» comme étant celui qui «possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus». Elle prévoit également que les clients professionnels puissent «demander le traitement réservé aux non-professionnels».

Pour que le client professionnel puisse demander à bénéficier de ce traitement, évaluer correctement les risques encourus ou prendre des décisions en connaissance de cause, *il importe que les clients professionnels, comme les clients de détail, reçoivent une information adaptée de la part des entreprises d'investissement, telle que définie par l'article 19.3 de la Directive pour l'ensemble des clients : information sur l'entreprise d'investissement et ses services, sur les caractéristiques et risques des stratégies d'investissement, instruments financiers, systèmes d'exécution des ordres (« trading venues »), ….*

En pratique, il peut s'agir par exemple de conditions générales, notes d'information ou fiches de présentation, d'ailleurs généralement disponibles pour les clients de détail.

Règles de traitement des ordres des clients (art.22.1 – CADRE 11 question 8. du document de consultation)

Dans son projet de recommandation (CADRE 11), CESR énonce différentes dispositions garantissant l'exécution rapide et équitable des ordres des clients par les entreprises d'investissement. Dans ce cadre, il mentionne notamment une information sur des risques significatifs à délivrer aux clients de détail uniquement (§ 15) et s'interroge sur le point de savoir si ces informations relatives aux risques doivent s'appliquer uniquement aux clients de détail.

Pour les raisons développées précédemment sur l'information préalable aux clients, l'AFEP estime essentiel que les clients professionnels disposent également d'une information sur ces risques.