

# LES PRINCIPAUX IMPACTS INFORMATIQUES DE LA DIRECTIVE MIF



**Dominique Herrou**

Associé  
Aurexia Conseil

Par la complexité de ses paramètres, la directive MIF pousse à l'automatisation des chaînes afin que les processus métier ne soient pas altérés par les contrôles de conformité requis. Tant la banque de détail que la banque privée, les brokers et la banque d'investissement sont concernés par cette revue de leurs processus.

**L**a directive MIF vient d'être mise en œuvre dans l'Espace Economique Européen le 1<sup>er</sup> novembre 2007. Elle érige en principes fondateurs de l'Europe des marchés la protection de l'investisseur et la libre concurrence des canaux d'exécution.

Comment les prestataires de services d'investissement se sont-ils préparés à cette échéance ? Quels sont les principaux impacts sur les systèmes informatiques ? Pour quels acteurs ou lignes métier ? Les travaux sont-ils terminés au 1<sup>er</sup> novembre 2007, ou bien les réflexions engagées vont-elles s'inscrire dans le cadre de schémas de transformation plus importants ?

Les impacts de la directive MIF ont fait couler beaucoup d'encre, tant il est vrai que l'ensemble des lignes métier ont été touchées, excepté les métiers de financement et

de crédit, qui ne font pas directement appel aux valeurs mobilières.

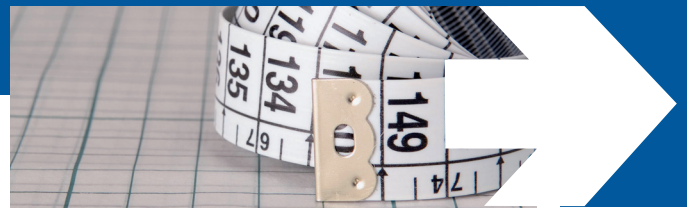
Outre les impacts directs importants tels que la documentation à destination des clients, la communication contractuelle, la diffusion des politiques d'exécution et de conflits d'intérêts, qui constituaient des étapes obligatoires pour le 1<sup>er</sup> novembre 2007, la directive MIF bouleverse profondément les processus et les habitudes de travail au-delà même de cette échéance.

## LES IMPACTS DANS LA BANQUE DE DÉTAIL...

L'impact technique majeur pour la banque de détail réside dans le contrôle systématique de l'*appropriateness* lors du passage d'ordres, quel que soit le canal de distribution : Internet, poste agence, centre d'appel, etc. Le principe de l'*appropriateness* impose aux banques d'évaluer pour les "particuliers" uniquement, pour les produits dits "complexes", si la transaction est appropriée compte tenu de l'expérience et de la connaissance du client dans l'instrument financier. Concrètement, à chaque passation d'un ordre client, le système doit faire appel au référentiel clients où est renseignée sa classification, au référentiel valeurs pour vérifier si l'instrument est typé complexe ou non (produit dérivé ou non, à effet de levier...), puis contrôler le niveau de familiarité du client avec le produit dans une base de réponses à un questionnaire d'entrée en relation.

Les banques de réseau se sont dotées depuis les années 2000 d'architectures de distribution multicanal, c'est-à-dire d'un socle technique commun pour l'ensemble des canaux de distribution.

Plusieurs contraintes réglementaires françaises nécessitent d'ores et déjà des contrôles a priori pour chaque transaction : contrôle de couverture (contrôle du pouvoir d'achat du client au moment de la passation d'ordres), contrôle d'ordre inhabituel (vérification du caractère éventuellement inhabituel d'un ordre, compte tenu des transactions passées par le client). Ces contrôles en amont font déjà appel à des données telles que le type



d'ordre, le type d'instrument, le type de client, à sa position titres et espèces...

Le contrôle d'*appropriateness* constitue donc un contrôle supplémentaire à l'entrée du processus de réception-transmission d'ordres. L'*appropriateness* peut aussi être un moyen pour les banques de détail de bien identifier les besoins des clients et de les orienter le cas échéant vers une offre de conseil.

Ainsi certaines banques de réseau développent des liens entre le système d'information de tenue de compte conservation et des outils de marketing décisionnel, qui peuvent être notamment utilisés en vue de ciblage lors d'opérations conjoncturelles (lancement de fonds à formule, privatisations, etc.).

### ... ET DANS LA BANQUE PRIVÉE

Pour les établissements exerçant l'activité de conseil en investissement ou de gestion sous mandat, la directive MIF requiert un contrôle de *suitability* des transactions de leurs clients. En théorie, la banque doit vérifier que chaque transaction (suivant un conseil ou non) est bien

“Exercer son métier de conseiller en gestion privée en environnement MiFID-compliant sans automatisation du processus de *suitability*, devient une véritable gageure.”

adéquate pour le client, compte tenu de sa connaissance et de son expérience des produits financiers, de sa surface financière et de ses objectifs d'investissement. Les questionnaires d'entrée en relation de type KYC (Know Your Clients) ont donc dû être revus afin de collecter l'ensemble des informations requises. Ces données vont permettre de dégager un profil du client, qui pourra être stocké dans le référentiel clients et/ou dans l'outil de CRM (Customer Relationship Management). Selon les établissements, la définition de ce profil peut être relativement sophistiquée, avec l'utilisation d'un algorithme combinant l'ensemble des informations recueillies, ou bien simplifiée en mettant par exemple en évidence deux informations : le profil produits (familiarité avec les produits financiers) et le profil risque (degré d'aversion au risque). Contrairement à l'*appropriateness* qui consiste finalement en un contrôle sur la sophistication d'un instrument financier sur une transaction, le contrôle de la *suitability* est beaucoup plus large et ne peut se faire de façon pertinente que par rapport à l'ensemble du portefeuille du client. Concrètement, avant de faire exécuter une tran-

## MIFID : AU-DELÀ DE LA CONFORMITÉ QUELLES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES ? QUELLES OPPORTUNITÉS ?

Jeu­di 24 jan­vier 2008

**Introduction :** PHILIPPE CHEVASSUT, Directeur Associé, Orga Consultants

**NYSE-Euronext : Un marché global au-delà de MiFID**

■ MARIANNE DEMARCHI, Executive Director NYSE-Euronext Marketing & Business Development

**Chi-X : The alternative MTF**

■ PETER RANDALL, Director Chi-X Europe (présentation en anglais)

**Concurrence entre systèmes d'échange, liquidité et coûts de transaction**

■ SOPHIE MOINAS, Maître de conférences à l'Université de Toulouse - HEC & Caltech PhD

■ LAURENCE LESCOURT, Professeur au département finance de l'ESSEC, affiliée au CREST - HEC PhD

**Conclusion :** LAURENT DHERBECOURT, Directeur Associé, Orga Consultants

**LIEU**  
Auditorium de la FBF  
18, rue La Fayette  
75009 Paris

**INSCRIPTIONS**  
Magali Marchal  
Tél. : 01 48 00 54 04 ;  
Fax : 01 48 24 12 97  
marchal@revue-banque.fr

**ERNST & YOUNG**

Partenaire officiel

**Orga**  
Consultants  
a Sopra Group company

saction pour son client, le conseiller devra tout d'abord vérifier que la familiarité du client avec l'environnement financier ("profil produits") est compatible avec les instruments proposés. Par exemple, si le client a déclaré ne pas connaître les *warrants*, le conseiller ne pourra pas exécuter une transaction sur ce produit, à moins que le client accepte formellement de modifier son profil produits, après une phase d'éducation (fourniture de documents pédagogiques, explication des risques encourus, etc.). Ce premier contrôle, quelque peu similaire à l'*appropriateness* dans les objets à comparer, peut-être automatisé pour faciliter le travail du conseiller.

Par ailleurs, le conseiller devra ensuite vérifier que le risque financier lié au portefeuille de son client est toujours inférieur au niveau d'aversion au risque toléré par le client ("profil risques"). Cela suppose de pouvoir mesurer le risque d'un portefeuille, c'est-à-dire le risque des familles d'instruments qui le composent. Après avoir attribué à chaque famille (les actions, les fonds monétaires, les fonds monétaires "dynamiques", les produits structurés, les *hedge funds*, les fonds de fonds alternatifs, les fonds à capital garanti ou non, etc.) une note correspondant par exemple au risque de perte maximale sur un an (méthode VaR – *Value at Risk*), cette information devra être renseignée dans les référentiels valeurs (base référentielle des instruments) pour permettre de calculer le risque sur l'ensemble du portefeuille. La note globale (*rating*) sera ensuite comparée au seuil de risque toléré par le client.

Cette comparaison pourra avoir lieu en simulant l'impact (en termes de risque) de la transaction à exécuter sur le *rating* du portefeuille, afin de déterminer si la transaction proposée est adéquate (*suitable*) ou non, compte tenu du "profil risque" du client.

Enfin, dès lors que la transaction est exécutée, la banque devra être en mesure de prouver (à un client mécontent ou à un contrôleur de tutelle) la *suitability* a posteriori plusieurs années après, ce qui suppose l'archivage des données ayant permis le contrôle.

Retrouver instantanément le profil d'un client (et donc son seuil de risque), calculer le risque d'un portefeuille diversifié, comparer le profil client avec le *rating* d'un portefeuille, réaliser des simulations d'impact en VaR, prouver la *suitability* d'un conseil jusqu'à cinq ans après : exercer son métier de conseiller en gestion privée en environnement MiFID-compliant sans automatisation du processus de *suitability*, devient une véritable gageure. Le conseil en investissement était un domaine où les investissements informatiques ont souvent été repoussés, faute de *business case* et en raison de la confidentialité des informations sur les clients. La directive MIF pousse aujourd'hui inéluctablement les banques pri-

“La sophistication croissante de la question de la liquidité devrait revaloriser le métier de broker d'exécution.”

vées à automatiser la gestion de la relation client. L'objectif est triple : faciliter le travail du conseiller, éviter le risque de conformité (et par là même protéger la banque), et pourquoi pas, dynamiser le processus commercial. En effet, la mise en place de ces outils ne doit pas être vécue comme une simple contrainte réglementaire. Lors de campagnes commerciales visant à équiper le maximum de clients avec un nouveau produit plutôt risqué, ces outils permettront par exemple de trier et de mettre en évidence les clients ayant une faible aversion au risque (avec un rappel de leur situation financière), c'est-à-dire ceux à équiper en priorité, et permettre ensuite un démarchage systématique en toute conformité avec la directive MIF.

Ces bonnes pratiques appliquées à la banque privée pourraient être élargies à l'univers du *retail*. C'est l'esprit du code de bonne conduite de la FBF qui vise à étendre cette vision patrimoniale à la banque de détail.

#### QU'EN EST-IL POUR LES BROKERS ET LES BANQUES D'INVESTISSEMENT ?

La directive MIF consacre également la libéralisation des canaux d'exécution des transactions, avec l'avènement des "internalisateurs systématiques" (IS) et des *Multi-Lateral Trading Facilities* (MTF), à côté des marchés réglementés, aujourd'hui modèle dominant en Europe. Encore au niveau de concept il y a 18 mois, ces nouveaux canaux sont aujourd'hui une réalité, surtout pour les MTF (Chi-X, Turquoise), soutenus par de puissants actionnaires-opérateurs européens et américains, alors que le modèle d'IS n'est pas encore très établi, en témoigne le peu de candidats à ce jour. Pour répondre aux nouveaux besoins des prestataires de services d'investissement (PSI), les marchés réglementés tirent également leur épingle du jeu puisque NYSE-Euronext propose, d'une part, une solution de *matching* interne à ses membres et, d'autre part, un MTF de négociation de blocs (projet *SmartPool* avec BNP Paribas et HSBC) pour éviter les impacts marché d'ordres volumineux.

La baisse du coût d'exécution induite par cette concurrence entre venues devrait néanmoins être compensée par l'augmentation du nombre de chambres de com-



pensation en Europe, alors que la tendance était plutôt à la concentration. Certains acteurs se positionnent d'ailleurs sur ce créneau de la compensation multi-marché (voir l'offre Clearsuite de BPSS).

La fragmentation de la liquidité va amener une plus grande complexité et une plus grande hétérogénéité dans le processus d'exécution. En effet, une même valeur pourra être négociée sur différents canaux, avec des prix différents, des coûts différents, une probabilité d'exécution (liquidité) différente, des délais d'exécution ou d'acheminement des ordres différents, des heures d'ouverture différentes...

Cette sophistication croissante devrait revaloriser le métier de *broker* d'exécution, et offrir de nouveaux horizons en termes de gestion de la liquidité pour les banques d'investissement. Ces deux types d'acteurs ont beaucoup investi dans ces nouveaux processus (encadré 1).

Un autre impact pour le métier de *broker* sera la traçabilité et l'archivage de la *best execution*, afin de pouvoir en faire la preuve théoriquement jusqu'à cinq ans après l'exécution.

Enfin, l'ensemble des acteurs du marché *Wholesale* (sociétés de gestion, banques d'investissements, courtiers...) est impacté par cette démultiplication des *venues* en ce que le coût d'accès aux données de marché devrait augmenter.

Le marché du *retail*, quant à lui, est longtemps resté dubitatif devant cette floraison de nouveaux acteurs, considérant que les marchés réglementés étant les plus liquides, leur politique d'exécution pouvait se résumer à une explicitation des processus d'exécution existants. Toutefois certains acteurs européens n'hésitent pas à proposer à leurs clients de détail des plateformes d'exécution *multivenue* (voir l'offre Tradegate de CortalConsors).

## 1. BROKERS ET BANQUES D'INVESTISSEMENT

### Les processus MiFID compliant

■ L'*Execution Management System* (EMS) gère les accès au marché, a dû être adapté pour se connecter aux nouveaux venues, gérer les horaires d'ouverture et de clôture, s'intégrer au processus de trading algorithmique.

■ L'*Order Management System* (OMS), qui gérait jusqu'à présent le dialogue entre vendeurs et négociateurs, est lui aussi fortement impacté, surtout pour les *brokers* en charge de l'exécution pour compte de tiers. L'OMS a été enrichi de nouvelles fonctionnalités

pour permettre le paramétrage de la politique d'exécution – telle que contractualisée avec les clients – et les règles de traitement des ordres. C'est par exemple dans l'OMS que seront paramétrées les données fixes (coût complet de chaque canal, liquidité, horaire d'ouverture, délai usuel d'exécution...) et les données variables (prix en temps réel de chaque venue...) qui permettront de gérer la meilleure exécution possible pour les clients (*best execution*).

■ Le concept de *Smart Order Routing System* définit une combinaison de processus OMS/EMS qui permet d'assurer la *best execution*. A titre d'exemple, un *broker* qui reçoit un ordre client pourra en premier lieu vérifier la possibilité d'un *matching* interne, puis tester le prix sur les différents *venues* (MR, MTF ou IS) encore ouverts, tout en modérant ce premier critère avec la probabilité d'exécution qui mesure indirectement la liquidité.

Les contraintes et opportunités induites par la directive MIF ont parfois donné lieu à de lourds investissements informatiques pour les prestataires de services d'investissement, tant dans le domaine de la gestion de la relation client que de l'exécution *multivenue*. Ces nouveaux coûts peuvent constituer des barrières à l'entrée pour de nouveaux acteurs, et renforcer la puissance des grands groupes. La partie n'est toutefois pas terminée car les développements ne se sont pas arrêtés au 1<sup>er</sup> novembre dernier, et le paysage de l'Europe des marchés n'en est qu'à ses prémices. ■

## POUR EN SAVOIR PLUS

### BIBLIOGRAPHIE

■ **Directive MIF : Construire le marché financier européen**

Julie Ansidei, Emmanuel de Fournoux, et Pauline Laurent, Edition Revue Banque, octobre 2007.

■ **Capital Markets Law and Compliance : The Implications of MiFID**

Paul Nelson, Edition Camb.U.P., à paraître le 31 janvier 2008.

■ **The Future of Investing : In Europe's Markets After MiFID**

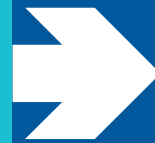
Chris Skinner, Edition John Wiley & Sons, juin 2007.

■ **Markets in Financial Instruments Directive : Law and Practice (MiFID). Special Report**  
A paraître en avril 2008.

### A LIRE DANS NOS PUBLICATIONS

■ **La MIF : Une directive dans tous ces États**  
Dossier Revue Banque, n°682, juillet-août 2006.

■ **La directive MIF**  
Dossier Banque Stratégie, n°239, juillet-août 2006.



À voir aussi le prochain dossier de Banque Stratégie n° 255 à paraître le 17 janvier 2008 sur le partenariat public privé.