



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

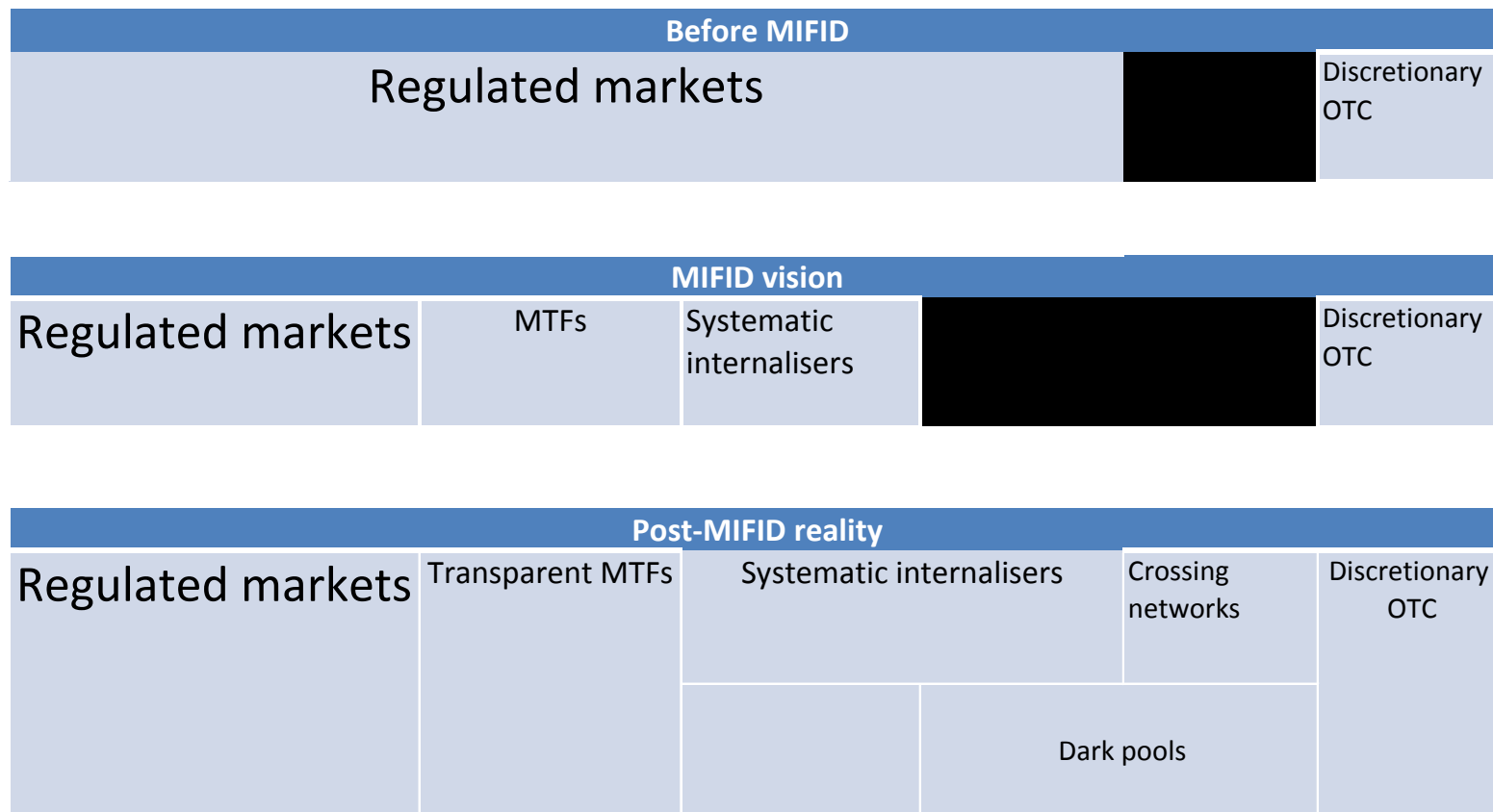



Didier Davydoff

**MiFID deux ans après:
Premier bilan de la concurrence entre les marchés
- 9 novembre 2009 -**

Directive MIF :
De la réglementation à la pratique

Decreasing transparency →



- Définition:
 - Ce sont des MTF
 - Ils utilisent les exemptions (« waivers ») des obligations de transparence pre-trade
- 9 dark pools en juin 2009, dont certaines gérées par des entreprises de marchés réglementés (Smartpool/Euronext, Baikal/LSE...)
- Les difficultés:
 - Les waivers sont de la compétence nationale
 Vers une harmonisation par CESR ?
 - Leurs critères de taille sont contestés
 - Un détournement du brand « marché réglementé » ?

- Définition
 - Mis en place par des banques
 - Appariement automatique des ordres
 - Pas de statut de MTF demandé
- Problèmes posés
 - Ce sont fonctionnellement des MTF sans aucune obligation de transparence
 - L'information publiée n'est pas contrôlée
 - MIF (Considérant 53): « *Les transactions de gré-à-gré (OTC)...sont par nature ponctuelles et irrégulières* »

- Définition (MIF art.4): « *une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF* »
- Un statut peu recherché: 11 internalisateurs, la majorité au RU, des volumes très faibles.
- Problèmes posés:
 - Des prix affichés à l'achat ou à la vente seulement
 - Des quantités proposées trop faibles

- Les MTF: 20 à 25% de parts de marché en Europe
- Les avantages de la concurrence
 - Pression sur la qualité de service
 - Pression sur les prix: baisse des commissions de négociation et de compensation
- Les effets pervers de la concurrence
 - Best execution: un leurre ?
 - Les émetteurs oubliés ?
 - Une confusion entre rôle des brokers et des marchés ?
- L'issue de la bataille
 - Une industrie de coûts fixes, favorable aux plus gros
 - La liquidité: un monopole naturel ?



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE



Didier Davydoff

- 9 novembre 2009 -

Directive MIF :
De la réglementation à la pratique