



Marchés - Mif 2, une aubaine pour les corporates

Depuis le mois dernier, Mif 2 impose aux entreprises d'investissement de nouvelles contraintes destinées à accroître la transparence et la protection des investisseurs sur les marchés d'instruments financiers. Les sociétés non financières vont en retirer plusieurs bénéfices.

Entrée en vigueur le 3 janvier dernier, la directive européenne Mif 2 a été qualifiée ni plus, ni moins, de «big bang» de la part des «producteurs» et des «distributeurs» d'instruments financiers. Il faut dire que ce texte, qui vise à accroître la transparence et la protection des investisseurs, modifie les règles applicables sur les marchés d'instruments financiers dans de nombreux domaines : gouvernance des produits, rémunération des prestataires, coût de la recherche, conseil «indépendant», reporting des transactions, trading haute fréquence... «Pour les entreprises d'investissement (courtiers, gérants, conseillers en investissement...) et les investisseurs intervenant sur des titres cotés,

Mif 2 constitue un profond bouleversement», constate Gilles Kolifraith, associé chez Kramer Levin.

Un meilleur suivi des actions échangées

En ce qui concerne les sociétés non financières actives sur les marchés financiers, la directive pourrait également bien rebattre certaines cartes. Certes, aucune de ses dispositions ne fait référence aux corporates. «Cependant, en instaurant une plus grande transparence dès lors qu'un ordre est passé sur des titres (pre-trade) et qu'une transaction est bouclée (post-trade), les entreprises vont indirectement en retirer des bénéfices», poursuit Gilles Kolifraith. Cette perspective vaut notamment pour celles présentes

en Bourse. «Jusqu'à l'entrée en vigueur de Mif 2, les investisseurs pouvaient acheter les actions d'un même émetteur sur plusieurs plateformes, notamment sur des "dark pools" où l'information sur les opérations réalisées est totalement opaque, rappelle Stephan Alamowitch, associé chez UGGC Avocats. Dorénavant, pour l'essentiel, de tels échanges ne peuvent être effectués que via les internalisateurs systématiques (acteurs régulés) ou sur les marchés réglementés. En conséquence, un groupe coté peut désormais savoir précisément quels blocs de ses titres ont été cédés, et surtout à quel prix.»

Les emprunteurs obligataires profiteront eux aussi d'avancées. Ils pourraient d'abord enregistrer



Stephan Alamowitch,
associé, UGGC Avocats

«Un groupe coté peut désormais savoir précisément quels blocs de ses titres ont été cédés, et surtout à quel prix.»

une réduction des commissions facturées par les banques qui arrangent leurs placements (voir encadré).

Ensuite, la visibilité sur leurs souches existantes sera, à l'instar des actions, renforcée. «Pour les instruments non equity, il est en effet devenu obligatoire de publier le prix réclamé par le vendeur et celui auquel l'acheteur acquiert des titres, indique Stephan Alamowitch. L'émetteur pourra donc savoir si ses titres de créances ont été cédés, et ainsi connaître leur valeur précise sur le marché secondaire.» De bon augure dans l'optique de leurs émissions futures, leur coupon dépendant notamment du niveau des prix sur ce dernier. ■

Arnaud Lefebvre

[@ALefebvre_of](https://twitter.com/ALefebvre_of)

Les banques arrangeuses inquiètes

- **Accompagnant les entreprises dans le cadre de la mise en place d'un emprunt obligataire (public comme privé) et plaçant les titres auprès d'investisseurs, les banques arrangeuses sont aussi concernées par Mif 2. «En tant que prestataires de service d'investissement, elles vont devoir préciser aux souscripteurs des obligations les rétro-commissions qu'elles vont percevoir de la part de l'entreprise en contrepartie du placement», signale Stephan Alamowitch.**
- **Selon plusieurs sources, cette modalité inquiète beaucoup les banquiers. «Les gérants vont savoir quels frais les banques prélèvent eux émetteurs, pointe un conseil. Or, comme ces gérants investissent dans de nombreux groupes, ils pourraient tout à fait notifier à l'un d'entre eux qu'il paie davantage de frais qu'un autre, alors même que son profil de crédit est identique. Plusieurs banquiers redoutent que de telles transmissions d'informations affectent leur relation avec les entreprises.»**
- **Ces dernières pourraient ainsi tirer profit de ces craintes. «La transparence sur les rétro-commissions est susceptible d'accroître la concurrence entre les établissements, ce qui pourrait aboutir à une baisse des commissions», prévient Gilles Kolifraith.**