

RISK MANAGEMENT

MIF post-novembre 2007 : pétard mouillé ou big-bang retardé ?



Patrick Muller

Partner



Pierre-Edouard Dolhen

Senior Consultant

VBF consulting

La directive MIF est entrée en vigueur sur l'ensemble du territoire européen au 1^{er} novembre 2007. Malgré les nombreuses alertes lancées par la Commission européenne et le suivi assidu de la "bonne" mise en place de la directive par le commissaire européen aux Services financiers, Charlie Mc Creevy, les résultats sont très disparates.

Le big-bang MIF n'aura pas eu lieu... la transposition de la directive sur les Marchés d'instruments financiers, effective au 1^{er} novembre 2007, a eu des résultats mitigés. Il est alors légitime de s'interroger sur les évolutions liées à l'application de la directive sur le paysage financier européen qui, au lendemain du 1^{er} novembre 2007, ne semblait pas avoir changé de visage. Pourtant des disparités s'affirment en fonction des pays et des acteurs.

LES ÉTATS : DES DISPARITÉS LIÉES À LA CULTURE

L'Allemagne, le Royaume-Uni et la France ont déjà transposé la directive dans leur réglementation et suivent avec attention les évolutions déclenchées par celle-ci sur leur environnement financier, tandis que l'Espagne et l'Italie semblent s'être encore peu intéressées au sujet. Cette situation s'explique par deux raisons : ■ La première est la différence entre les convaincus et les sceptiques. Pour de nombreux acteurs, cette réglementation si contraignante avait peu de chance de voir le jour... Il leur semblait donc inadéquat d'investir autour d'un tel sujet.

■ La deuxième raison est la différence d'expérience entre les différents États sur les nombreux nouveaux concepts impliqués dans la directive MIF tels que la *best execution*, les politiques de conflits d'intérêts, la multiplication des nouveaux lieux d'exécution, la catégorisation client... Face à cette révolution conceptuelle, les Anglais, par exemple, ont développé une réelle "culture" de la *best execution*. Ils n'ont pas seulement acquis des réflexes et des concepts grâce au retour d'expérience de leur homologue américain, mais ils ont également amorcé un débat de place autour de ce nouveau concept financier dès le début des années 2000. Quant aux Allemands, leur système boursier multipolaire composé des Bourses de Francfort, Berlin, Munich... les a d'ores et déjà préparés à la gestion de l'exécution d'un ordre par rapport à de multiples places boursières.

LES ACTEURS : ATTENDRE ET VOIR VENIR...

Au niveau des acteurs, on peut observer la même disparité... tout en soulignant que la majorité d'entre eux

ont opté pour la solution du moindre effort. La première raison de cette disparité est la différence de taille des établissements concernés. En effet, la différence de stratégie est flagrante entre les grands établissements internationaux, qui ont fortement investi dans la directive MIF, et les établissements au rayonnement national. La directive MIF nécessite des moyens conséquents pour analyser en profondeur les différentes options offertes par la nouvelle réglementation... et exige une dimension internationale afin de profiter à la fois de l'expérience acquise dans les différents pays et des meilleures pratiques de place. De toute évidence, les grands établissements doivent donc – s'ils souhaitent continuer à exercer leurs activités sur l'ensemble du territoire européen, notamment dans les pays leaders sur le sujet tels que l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni – être "MiFID compliant". La seconde raison de cette disparité concerne la difficulté qu'eurent les nouveaux acteurs tels que les nouveaux lieux d'exécution, les nouveaux prestataires proposant des services externalisés (*reportings* réglementaires, sous-traitance de la *best exe-*

cution, par exemple) à prendre forme et vie. Ces acteurs, quasi-inexistants, sont souvent affiliés aux nouveaux MTF qui, quant à eux, ne cessent de repousser leur mise en service : ainsi Turquoise devrait accuser un retard de 8 mois pour n'être opérationnel qu'à partir de la mi-2008 et Equiduct devrait entrer en fonction en janvier prochain. Seul CHI-X, homologue du MTF américain Instinet, a respecté les délais de la directive et offert ses services dès le 1^{er} novembre. Difficile dans un tel contexte, d'évaluer, pour un établissement financier, les évolutions opérationnelles et stratégiques auxquelles il devra prochainement faire face.

Enfin, la troisième raison de cette disparité est principalement due à la grande hétérogénéité des conceptions stratégiques des établissements sur la directive MIF. Certains la conçoivent comme une opportunité stratégique, génératrice de business et de développement, tandis que d'autres la considèrent comme une simple évolution réglementaire. Les "pro-MiF" annoncent un nouveau "big-bang" financier européen aux conséquences mondiales, et souhaitent saisir les diverses opportunités qu'elle génère. Pour les banques, notamment, l'émergence de nouveaux lieux d'exécution, de nouveaux *business models* leur permettront de réduire le nombre des diverses commissions, de diminuer les coûts de transaction, et surtout de gagner une indépendance stratégique par rapport aux opérateurs boursiers. Les "anti-MiF" se conforment à la réglementation a minima, en réduisant les coûts et les investissements induits.

La directive MIF n'est pas le big-bang annoncé (et craint), mais elle impliquera, sur le long terme, une évolution notable du paysage financier. Et comme dit l'adage "Rome ne s'est pas faite en un jour"... ■

SÉMINAIRE DE FORMATION

FINANCE ISLAMIQUE : Maîtriser les principes de structuration des fonds Shariah-compliant



POINTS CLÉS

- Les besoins des investisseurs
- Les différents produits en gestion d'actifs
- L'impact sur le financement de projets
- Les fondamentaux de la structuration

A Paris, le mardi **29 Janvier 2008**
de 9h30 à 17h30

Séminaire animé par :

Anouar HASSOUNE, Moody's Investors Service
Zoubeir BEN TERDEYET, PDG, Isla-Invest
Ismael MILED, Structuration internationale, Crédit Agricole Structured Asset Management

www.demos.fr

20 rue de l'Arcade 75008 Paris

Contact : banques@demos.fr - Tél : 01 44 94 14 49 - Fax : 01 44 94 16 39

 **demos**