
Communiqué de presse

L'analyse de données de transactions sur obligations d'entreprise de l'AFME/Finbourne démontre la nécessité de différer plus longtemps la publication des transactions de tailles élevées ou d'instruments non liquides et montre qu'il serait possible d'améliorer significativement la transparence des transactions de petites tailles.

3 mai 2022

Aujourd'hui l'Association for Financial Markets in Europe (AFME) publie une analyse de données, la première du genre, qui consolide les données sur les transactions sur obligation d'entreprise en provenance de nombreuses sources sur la période mars-décembre 2021, et qui quantifie l'impact du transfert de risque. Il ressort de cette étude que la majorité des transactions puissent être communiquées quasiment en temps réel, mais il s'avère également nécessaire de prévoir une période de report plus longue pour la publication des transactions de tailles élevées ou portant sur des instruments non liquides. Les données fournies par FINBOURNE Technology pour cette étude démontrent qu'un calibrage inadéquat du report de publication, tel que le propose actuellement la Commission européenne, pourrait avoir des implications négatives potentiellement importantes sur la liquidité du marché.

En 2021, dans le cadre de la révision du Règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR), la Commission fait état de modifications des règles relatives à la transparence du marché obligataire, portant notamment sur l'harmonisation du dispositif de report de publication et sur le raccourcissement des délais de publication post-négociation.

L'analyse de données de transactions de l'AFME se porte sur des données récentes des transactions sur obligation d'entreprise en Europe portant sur 5 500 titres les plus fréquemment négociés. L'analyse se concentre sur le paysage des obligations d'entreprise (plutôt que sur les obligations souveraines) afin d'identifier quelles types de transactions pourraient faire l'objet d'une transparence des prix et des volumes en temps quasi réel, et les types de transactions qui devraient faire l'objet d'une publication différée.

Sur la base des données étudiées, l'AFME et Finbourne constatent qu'il est nécessaire d'appliquer des délais de report de publication différents en fonction de la taille de la transaction et du volume de l'émission, entre autres critères. L'application du report de publication proposé par la Commission à toutes les transactions, en particulier celles de grande taille, risque d'exposer les fournisseurs de liquidités à des risques indus. Ce la pourrait avoir un impact négatif sur les volumes de liquidités et les niveaux de prix que les teneurs de marché sont en mesure de proposer.

Adam Farkas, directeur général de l'AFME, a déclaré : « *Ce rapport démontre à la fois l'intérêt de disposer d'une vision des transactions obligataires consolidée et de grande qualité dans l'UE, et les implications d'un calibrage potentiellement inadéquat des reports de publication. Les propositions actuelles visant à réduire la durée pendant laquelle la publication des informations de transparence post-négociation peut être différée pour toutes les tailles de transaction pourraient avoir un impact négatif sur la liquidité des obligations d'entreprises. Cela est particulièrement vrai pour les transactions importantes ou pour les négociations portant sur des obligations moins liquides. Les fournisseurs de liquidités se verraient en effet obligés de divulguer leurs carnets d'ordres au marché avant d'avoir dénoué ou couvert leurs positions, ce qui aurait des conséquences négatives pour les investisseurs et affecterait directement la fourniture de liquidités. En retour, il pourrait y avoir un impact sur la disponibilité et le prix des financements des entreprises européennes sur les marchés primaires de la dette,*

Association for Financial Markets in Europe

Bureau de Londres : 39th Floor, 25 Canada Square, London E14 5LQ, Royaume-Uni T : +44 (0)20 3828 2700

Bureau de Bruxelles : Rue de la Loi 82, 1040 Bruxelles, Belgique T : +32 (0)2 788 3971

Bureau de Francfort : Neue Mainzer Straße 75, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne T : +49 (0)69 153 258 963

www.afme.eu

ce qui est contre-intuitif et non conforme aux objectifs de l'Union des marchés des capitaux. Les propositions de la Commission reconnaissent même implicitement qu'il peut y avoir des inconvénients à publier des informations transactionnelles trop rapidement, car les obligations souveraines bénéficieront de longues périodes de report de publication ».

« L'AFME demande donc aux co-législateurs de veiller que les obligations d'entreprise ne soient pas traitées de manière moins favorable que les obligations d'État et de ne pas intégrer dans la législation principale le calibrage du report de publication des prix et volumes proposé. Il faudrait plutôt un éventail plus large de périodes de report de publication calibrées en fonction des réalités du marché des titres à revenu fixe, comme le démontre ce rapport. »

Thomas McHugh, PDG de FINBOURNE Technology, a déclaré : *« Nous sommes heureux de contribuer à l'analyse des données de l'étude de l'AFME et de soutenir la formulation de politiques fondées sur des éléments avérés. En combinant notre expertise de la gestion des données et les données des transactions MiFID disponibles publiquement, nous avons été en mesure d'agrèger plus d'un million de données de transactions pour cette étude. Nous avons dû relier les transactions à la base de données FIRDS de l'AFME, normaliser les formats divergents et tester les scénarios à un niveau granulaire (au niveau de chaque code ISIN). Nous pensons qu'en rendant les données totalement transparentes, nous aiderons le marché à résoudre les problèmes clés qui ont jusqu'ici empêché le développement d'un système consolidé de publication. »*

Principaux constats :

- **Les petites transactions (moins de 500 000 EUR) qui représentent la majorité (environ 70 %) du nombre total des transactions de l'échantillon ne souffrent pas d'être déclarées en temps quasi réel.** Par conséquent, la publication de ces petites transactions améliorera la transparence de près de 10 fois, puisque le pourcentage des transactions déclarées actuellement en temps réel passerait de 8 % à près de 70 %.
- **Plus la transaction est de petite taille, plus l'instrument est liquide, moins des risques sont associés à la diffusion rapide des informations sur les prix et les volumes** pour les fournisseurs de liquidités. Le « trade out » (c'est-à-dire la sortie du risque du bilan de la banque) représentant moins d'un jour pour les fournisseurs de liquidités.
- Toutefois, ces 70 % ne représentent que 13 % du volume du marché. Ces transactions représentent donc un pourcentage du volume du marché beaucoup plus faible que par rapport au nombre de transactions.
- **Les transactions de tailles plus élevées (plus de 500 000 EUR) représentent environ 30% du total des transactions, un pourcentage relativement faible, mais elles pèsent beaucoup plus en termes de volume de marché.** L'échantillon des données montre qu'il faut d'autant plus de temps pour liquider (*trade out*) une position et équilibrer le marché que la transaction est importante. Pour les transactions à 1 million d'euros, il faut en moyenne 6 jours ouvrables pour « liquider » des positions. Pour les transactions à 5 millions d'euros, il faut compter en moyenne 19 jours, et les transactions plus importantes prennent encore plus de temps.
- Le dispositif de report de publication devrait être conçu de sorte à lier la taille des transactions (c'est-à-dire la transparence en temps réel) au délai de report de publication (c'est-à-dire un dispositif selon lequel plus la taille de transaction serait importante, plus la période de report de publication serait longue);

- **Les investisseurs qui bénéficieront le plus d'une transparence accrue seront les investisseurs les moins importants** et les moins sophistiqués, dont l'activité de négociation commerciale sera concentrée sur des transactions de petite taille.
- Dans le même temps, **le rallongement des périodes de report de publication pour le petit nombre de transactions importantes devrait limiter le risque de réduction de la liquidité du marché pour les investisseurs institutionnels.**

Par conséquent l'AFME s'oppose à ce que le calibrage du report de publication des prix et des volumes soit inscrit dans la législation primaire, comme cela est actuellement proposé. Étant donné que chaque type d'obligation comprendra un nombre d'obligations peu liquides important, l'AFME exhorte les co-législateurs à adopter un éventail de délais et à aller plus loin que la proposition de la Commission pour une période maximale de report de publication des prix (fin de journée) et du volume (deux semaines). ESMA sera en mesure, sur la base des données détaillées et de bonne qualité, de calibrer les détails de l'affectation des obligations en fonction des différentes catégories de report de publication.

– Fin du communiqué –

Notes aux journalistes :

- À propos des teneurs de marché sur le marché des titres à revenu fixe :
Sur les marchés moins liquides, comme le marché des titres à revenu fixe, les teneurs de marché jouent un rôle crucial en fournissant de la liquidité au marché. Les teneurs de marché facilitent les transactions en inscrivant le risque à leur bilan et fournissent à leurs clients une « immédiateté » de transaction qui facilite ainsi la liquidité du marché. En général, lorsqu'un teneur de marché effectue une transaction, en particulier une transaction de grande taille ou portant sur un instrument peu liquide, il prend une position qui entraîne un risque de marché. Si le niveau de risque augmente au-delà d'un niveau acceptable, il est probable que cela aura un impact négatif sur le niveau de liquidité et/ou de prix que les teneurs de marché sont capables de fournir.

Contact AFME

Rebecca Hansford

Responsable des relations médias

Rebecca.hansford@afme.eu

+44 (0)20 3828 2693

À propos de l'AFME

L'AFME (*Association for Financial Markets in Europe*, Association pour les marchés financiers en Europe) défend le renforcement des marchés de capitaux européens pour des marchés équitables, ordonnés et efficaces. L'AFME est le porte-parole de tous les marchés financiers de gros européens et mondiaux. Parmi ses membres figurent des banques internationales et des banques qui exercent leurs activités dans toute l'UE ainsi que des banques régionales, des courtiers, des cabinets d'avocats, des investisseurs et d'autres acteurs des marchés financiers. L'AFME participe à une alliance mondiale avec la Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) aux États-Unis et l'Asia Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA), par le biais de la GFMA (Global Financial Markets Association). Pour des informations complémentaires, nous vous invitons à consulter le site Internet de l'AFME : www.afme.eu. Suivez-nous sur Twitter [@AFME_EU](https://twitter.com/AFME_EU)

Contact Finbourne

Mittal Shah

Responsable de la communication externe

Mittal.shah@finbourne.com

+44 0204 534 4105

À propos de FINBOURNE Technology

FINBOURNE propose des solutions qui renforcent les processus de traitement de données d'investissement et favorisent la croissance opérationnelle des acteurs du marché, qu'il s'agisse de hedge funds émergents ou d'institutions mondiales reconnues. Nous libérons le potentiel de vos données, les rendant accessibles et utilisables tout au long de la chaîne d'investissement. Enfin, nous vous redonnons le contrôle de vos données et nous restaurons votre confiance dans celle-ci, de sorte vous sachiez à tout moment ce que vous possédez et combien cela vaut. Pour plus d'informations sur notre expérience en tant que fournisseur de systèmes consolidés de publication (« CTP »), veuillez consulter le site [www.finbourne.com/blogs/category/consolidated-tape-provider-\(ctp\)](http://www.finbourne.com/blogs/category/consolidated-tape-provider-(ctp)).