

# Document

## "Les marchés financiers deviennent moins transparents, plus fragmentés" (02.07)

### **Le Monde – 02.07**

Jean-François Théodore, directeur général adjoint depuis 2000 de Nyse Euronext - l'opérateur des Bourses de Paris, d'Amsterdam, de Lisbonne et de New York - s'alarme du développement des plates-formes alternatives de négociation de titres, concurrentes de la Bourse et qui ne seraient pas soumises aux mêmes contraintes.

En quelques mois, petits porteurs et investisseurs de long terme ont laissé de plus en plus la place à des fonds d'arbitrage. Selon M. Théodore, ce phénomène n'est pas étranger à la libéralisation du marché des Bourses en Europe, depuis la mise en place de la directive Mifid, qui instaure une concurrence agressive et inégale susceptible de dégrader la régulation du marché.

### **Depuis début mars, les Bourses en Europe et aux Etats-Unis ont rebondi. Est-ce, pour vous, la sortie de crise ?**

Même si je ne pense pas que la crise soit derrière nous, le sentiment selon lequel nous nous enfoncerions dans un puits sans fond semble passé. Au cours des derniers mois, les volumes d'échange sont restés relativement conséquents. La différence est que la physionomie du marché n'est plus la même.

### **C'est-à-dire ?**

Les particuliers, hormis les plus avertis, n'ont pas recommencé à investir en Bourse. Et les investisseurs institutionnels de long terme, comme les compagnies d'assurances, ont une activité en repli du fait des règles comptables de valorisation des actifs au prix du marché.

Les fonds arbitragistes, en particulier des "arbitragistes algorithmiques", représentent aujourd'hui l'essentiel des clients de la Bourse. Ces fonds spécialistes en mathématiques financières soldent leurs positions tous les jours, multipliant le nombre d'ordres, et entraînant ainsi une division par trois de la taille moyenne d'une négociation, à 7 500 euros aujourd'hui. Ces acteurs exercent une pression très forte pour réduire les tarifs d'un ordre de Bourse, desquels dépend la rentabilité de leur activité d'arbitrage.

### **La directive européenne Mifid, qui a mis fin au monopole des Bourses nationales en novembre 2007, a-t-elle eu un rôle dans l'émergence de ces investisseurs à court terme ?**

La directive Mifid n'est pas à l'origine de cette évolution, mais elle a offert les outils qui ont permis à ces fonds arbitragistes de se développer. Elle a favorisé l'émergence de plates-formes alternatives, concurrentes de la Bourse, qui offrent des tarifs très avantageux. Ces places de marché alternatives se livrent, et nous livrent, une concurrence intense. Elles ne gagnent pas d'argent, pour la plupart, et parfois vendent à perte.

### **Jugez-vous cette concurrence déloyale ?**

Nous ne sommes pas sûrs que ces plates-formes soient soumises aux mêmes contraintes que les nôtres, qui relèvent directement de notre statut de marché réglementé. Avec 40 à 50 salariés, l'une d'entre elles est devenue pourtant la troisième Bourse européenne derrière le London Stock Exchange et nous, et devant la Deutsche Boerse.

### **Vous avez, vous aussi, des plates-formes alternatives...**

Oui. En tant qu'entreprise de marché, nous avons dû nous adapter en créant une plate-forme alternative dédiée à la négociation de blocs d'actions, où les échanges sont anonymes, une "dark pool", ainsi qu'une

autre dédiée aux marchés européens hors zone Euronext - Nyse Arca Europe. Mais nos échanges se font principalement sur notre plateforme traditionnelle.

**Ces évolutions font-elles peser un danger pour la stabilité financière ?**

Cela ne va probablement pas jusqu'à faire planer un risque systémique. Toutefois, les marchés financiers deviennent moins transparents, plus fragmentés, avec sans doute plus de risque. Les investisseurs particuliers ont plus de difficulté à le comprendre. Quant aux sociétés, elles ont une bien moindre visibilité sur l'évolution de leur actionnariat.

**Tout ceci est assez paradoxal, au moment où l'on renforce la régulation. Quelles actions envisagez-vous pour faire changer les choses ?**

Mifid a été conçue dans un marché porteur pour introduire plus de concurrence. In fine, les mesures entrent en vigueur quelques années plus tard, dans un contexte bien différent.

Le dossier sera sur la table des régulateurs européens et de la Commission européenne à l'automne. C'est une question prioritaire qu'il nous faut traiter. La concurrence est irréversible, mais on peut envisager de revisiter Mifid. Il faut s'assurer que cette concurrence s'exerce dans des conditions égales, et au bénéfice des consommateurs finaux.