AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

16 juillet 2024

L'AMF propose une méthodologie de calibration des seuils déterminant le régime de transparence applicables aux transactions sur obligations d'entreprise

L'AMF dresse un bilan du régime de transparence actuellement en vigueur et propose, dans la perspective de la révision de ce régime, d'adopter une approche mettant en perspective le gain obtenu en terme d'accès à l'information avec le coût induit en termes de liquidité et d'efficience.

Les révisions du règlement MiFIR et de la directive MiFID 2, qui réglementent ensemble les services d'investissement et les activités des marchés financiers dans l'Union européenne, ont été publiées au Journal officiel de l'Union européenne le 8 mars 2024.

Cette révision entérine notamment l'établissement d'un système consolidé de publication, ou *consolidated tape* (CT) pour les instruments obligataires, qui devrait faciliter l'accès aux informations post-négociation sur les prix et quantités des transactions pour tous les investisseurs.

Elle pose en parallèle les bases d'une refonte du régime de transparence post-négociation applicable à ces transactions. En effet, dans le cadre européen actuellement en vigueur, la quasi-totalité des transactions sur obligations d'entreprise au sein de l'Espace économique européen peuvent prétendre à un différé de publication important en raison du caractère illiquide du titre. Ce résultat tient au fait que très peu d'obligations remplissent les critères caractérisant un titre liquide : en 2023, sur les 127 129 obligations proposées à l'échange dans les bourses de l'Union européenne, seules 1 148 étaient considérées comme liquides

(dont 93 françaises : 32 obligations d'entreprise sur 2 400 obligations actives et 61 obligations souveraines sur 203 actives).

Dans ce contexte, l'enjeu de cette refonte est de définir un nouvel équilibre assurant une meilleure transparence, sans nuire pour autant au bon fonctionnement du marché. Le nouveau texte, qui confirme le principe d'un différé dépendant de la liquidité du titre, dispose que:

- la liquidité d'une obligation est désormais uniquement évaluée en fonction de sa taille d'émission ;
- le délai maximum de différé de publication accordé est déterminé sur la base de quatre catégories : les tailles petite, moyenne, grande et très grande. Ce délai est désormais encadré par des maxima fixés dans le texte adopté par les législateurs et que l'ESMA devra préciser dans des standards techniques ;
- Les délais de publication correspondants vont du temps réel à un différé maximal autorisé de 4 semaines selon la taille de la transaction et la liquidité des obligations.

L'étude de l'AMF vise à proposer une méthodologie de calibration de ces seuils sur la base d'une analyse des données de transactions que l'AMF reçoit dans le cadre des reportings au régulateur.

Cette approche met notamment en perspective le gain en termes d'accès à l'information de marché avec le coût potentiellement induit par cette plus grande transparence pour l'ensemble du marché en termes de liquidité et d'efficience. L'objectif est de capter le maximum de transactions publiées « au plus tôt » pour rendre la *consolidated tape* utile et viable, tout en permettant aux acteurs financiers (notamment les teneurs de marché) de réaliser la couverture de leurs opérations dans de bonnes conditions. L'analyse se fait sur le segment des obligations d'entreprise.

La méthodologie proposée permet de mesurer le « coût » induit par une augmentation de la transparence, comme le temps nécessaire au marché pour absorber une transaction d'une taille donnée.

Il ressort que l'enjeu principal de la calibration des seuils repose sur l'identification du seuil pertinent pour séparer les tailles de transaction moyenne et grande. L'enjeu est d'autant plus important que le passage d'une catégorie à l'autre aurait un impact conséquent sur le niveau de transparence offert par la *consolidated tape* puisque, dans ce cas, le délai de publication passe d'un maximum de fin du jour de bourse à deux semaines pour les obligations non liquides et de 15 minutes à une semaine pour les obligations liquides.

L'analyse coûts/bénéfices proposée fait varier ce seuil et montre, par exemple, que faire passer le seuil définissant une transaction moyenne de 2 à 5 millions d'euros entraînerait :

- pour les titres non-liquides : une diminution des volumes absorbables par le marché sur le temps induit par le différé de 30 %, mais une augmentation de la transparence de 55 % ;
- pour les titres liquides : une diminution des volumes absorbables par le marché sur le temps imparti de 24 %, mais une augmentation de la transparence de 72 %.

In fine, la calibration des seuils implique de s'interroger sur le coût maximal que l'on est prêt à supporter (c'est-à-dire la diminution des volumes absorbables par le marché) compte tenu du gain de visibilité obtenu pour le marché et induit par la réduction du différé accordé pour la publication des informations par la *consolidated tape*.

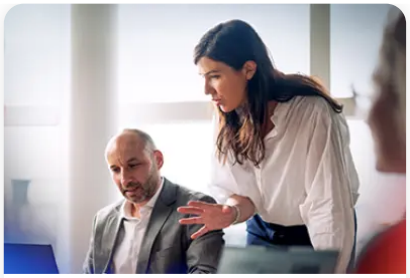
En savoir plus

↘ Transparence Obligataire : Comment calibrer les différés de publication ?

Mots clés MARCHÉ OBLIGATAIRE

SUR LE MÊME THÈME

S'abonner à nos alertes et flux RSS

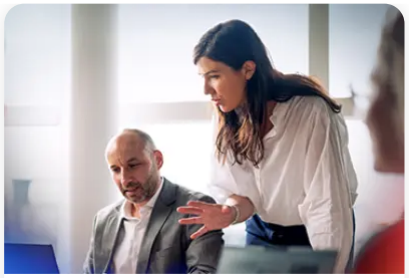


ACTUALITÉ

GESTION D'ACTIFS

13 mai 2026

Outil de gestion de la liquidité : l'AMF a l'intention d'appliquer les orientations de l'ESMA

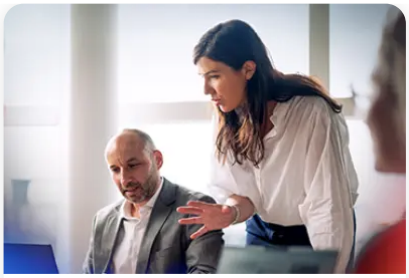


ACTUALITÉ

DÉRIVÉS OU PRODUITS STRUCTURÉS

11 février 2026

L'AMF révise les limites de position applicables sur le contrat dérivé saumon listé sur Euronext



ACTUALITÉ

DÉRIVÉS OU PRODUITS STRUCTURÉS

29 janvier 2026

L'AMF publie une étude d'un groupe de travail relative aux produits structurés

Mentions légales :
Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02