

FDVA EVENT 2010

« Bilan MiFID : Quels sont les réajustements prioritaires pour une meilleure efficience des marchés ? »

PROGRAMME

Mercredi 30 Juin de 8h15 à 12h00

**Centre d'affaires Paris Victoire
52 rue de la victoire – 75009 Paris**

Les discussions et questions seront animées par :
Arnould Moyne, C.E.O FinRoad.com - Président FDVA
Chris Pickles, Head of Marketing Financial Markets - BT

Les chiffres de la société **TAG AUDIT** seront commentés par :
Pablo Garmon, European Business Development – TAG AUDIT

FDVA Event 2010 en collaboration avec l' **AMAFI**

Les marchés financiers ont connu des évolutions importantes depuis la mise en oeuvre de la directive MiFID. L'apparition de nouveaux acteurs (MTF, Dark Pool, IS, Crossing Network) consécutive à la fin de la concentration des ordres sur les bourses historiques et les évolutions technologiques ont considérablement bouleversé l'organisation des marchés ainsi que le rôle historique des acteurs.

Comment les différents acteurs vivent-ils concrètement ces bouleversements aujourd'hui?

De nombreux bilans, comme le « rapport Fleuriot » par exemple, montrent clairement certaines insuffisances et risques que présente l'application de la directive MiFID.

Cette troisième édition du « FDVA Event » vous propose de revenir sur les principaux points d'amélioration identifiés par les acteurs du marché et de voir ensemble comment ils envisagent les nouvelles évolutions réglementaires, leurs impacts ainsi que les opportunités de développement potentielles.

PANEL 1 : LES ACTEURS DE LA LIQUIDITE



Intervenants:

Philippe Guillot – CA CHEUVREUX

Global Head of Trading & Execution

Olivier Taverne - EXOE

Directeur Général

Matteo Cassina – Citadel Group

Président Citadel Execution Services Europe

Avec la participation sur les problématiques liées à la valorisation de

Francis Cornut – DeriveXperts

Président Directeur Général

PANEL 2 : LES POLES DE LA LIQUIDITE



Intervenants :

Marc Lefèvre – NYSE EURONEXT

Directeur Cash et Listings France

Responsable des Relations Emetteurs, Europe

Gilles Monat – EQUIDUCT TRADING

Directeur commercial Equiduct

David Angel - ITG

Directeur Général, ITG

Geert Vanderbeke – FORTIS BANK GLOBAL CLEARING

Executive Director, Head of Sales Europe – Brokerage, Clearing & Custody

Didier Bankolé – KNIGHT

Vice President, Sales

PANEL 1 : LES ACTEURS DE LA LIQUIDITE



Intervenants:

Philippe Guillot – CA CHEUVREUX
Global Head of Trading & Execution

Olivier Taverne – EXOE
Directeur Général

Matteo Cassina – Citadel Group
Président Citadel Execution Services Europe

Avec la participation sur les problématiques liées à la valorisation de

Francis Cornut – DeriveXperts
Président Directeur Général

1 –Manque de transparence pré négociation : Principal échec de la directive MiFID ?

On constate un déplacement d'une grande partie de la liquidité vers les « Dark Pools » et les « Crossing Networks » (systèmes d'appariement des ordres internes aux banques d'investissement).

- **Développement des transactions OTC sur les activités cash**

On estime que 40% des transactions sur les marchés actions seraient pratiquées de gré à gré aujourd'hui.

- Comment expliquez-vous le développement du recours aux transactions OTC sur les activités cash par les opérateurs?
- Est-ce uniquement une question de coût ?

- **A partir d'une exemption de la directive MiFID sur la transparence, les Dark Pools se sont multipliés et traitent désormais des ordres de toutes tailles.**

- Comment expliquez-vous le recours aux Dark Pools pour ce type de transaction ?
- Comment limiter les volumes de transactions ne participant pas au mécanisme de formation du prix par un marché organisé?
- Doit-on imposer une taille minimum des ordres ?

- **Apparition du « Crossing Network », nouvel acteur sur le marché.**

Les « Crossing Networks » des banques n'ont pas de véritable statut au regard de la directive MiFID alors qu'ils concurrencent les marchés règlementés et autres MTF.

- Comment expliquez-vous l'émergence de ce nouvel acteur par rapport aux Internalisateurs Systématiques (IS) notamment ?
- Quels sont les services proposés par ces plateformes de négociation ?
- Quels sont les avantages et inconvénients de ce type de système ?
- Pensez-vous que ce soit une forme dangereuse d'exécution des ordres pour les marchés ?
- Le processus de formation de prix du marché est-il menacé ?
- Davantage de régulation en matière d'exécution d'ordres OTC constitue-t-elle pour vous une nécessité ou bien est-ce un obstacle à des opportunités business ?

2 – L'absence d'information unifiée : Perte de vision globale du marché

▪ Les difficultés d'accès à l'information de marché (notamment pré négociation)

L'accès à l'information de marché est devenu complexe et coûteuse.

- Est-ce cela peut être un frein au développement des activités des acteurs aujourd'hui ?
- Comment peuvent-ils s'affranchir de cette contrainte et ainsi contourner ces coûts supplémentaires d'accès aux marchés ?

▪ Les risques opérationnels d'une vision partielle du marché

- Y a-t-il un risque aujourd'hui de ne travailler qu'avec une vision partielle du marché ?
- Les prix pratiqués sur les marchés de référence sont-ils encore représentatifs du prix réel ?
- Comment gérez-vous aujourd'hui le suivi et la valorisation de vos Sicav Action, ETF, etc... dans cet environnement de marché fragmenté?
- L'information de marché fournie aux clients/investisseurs finaux est-elle suffisante ?
- Pensez-vous que les indices utilisés aujourd'hui comme benchmarks ou comme sous-jacents de certains produits sont-ils encore représentatifs, à eux seuls, de la réalité du marché ?
- Le choix de ces indices comme sous-jacent de nombreux produits, ne risque-t-il pas de biaiser la valorisation et/ou le suivi des produits concernés ?

▪ Consolidated Quote System (CQS)

- Un carnet d'ordre consolidé pré trade sur le modèle américain type « Consolidated Quote Plan» peut-il être une réponse au problème de transparence pré trade en Europe ? Qu'en pensez-vous ?
- Quelles seraient selon vous les mesures préalables à prendre pour en assurer la mise en place ?
- Que pensez-vous de la mise en place d'un EBBO « European Best Bid & Offer » équivalent au NBBO « National Best Bid & Offer » mis en place aux Etats Unis ?

3 –Manque de transparence et de qualité post-négociation

Tout le monde déplore une détérioration de la qualité et le morcellement de l'information de marché disponible.

- Comment faites-vous pour mesurer si vos ordres ont été réalisés au meilleur prix sans vision globale reconstituée du marché européen ?
- Etes-vous favorable à une transposition en Europe du « Consolidated Tape System» en place aujourd'hui sur le marché américain ?
- Sous quelle forme ? Avec un point de concentration unique de l'information sur le modèle existant aux Etats unis ou avec le maintien du principe d'une concurrence entre diffuseurs ?
- La commission européenne pourrait être tentée d'étendre certaines obligations actuellement applicables aux actions, aux marchés de dettes et de dérivés : qu'en pensez-vous ?
- Si l'on souhaite élargir le périmètre de la MiFID à d'autres actifs tels que les marchés obligataires, des warrants, ou bien ETF, vers quoi faudrait-il tendre afin de rendre ces marchés plus transparents ?

4 – Inégalités des acteurs face aux évolutions des technologies de trading

Les systèmes de trading sont de plus en plus évolués et coûteux.

▪ Smart Order Routing (SOR) et Direct Market Acces (DMA)

- Est-ce que la mise en place de ces systèmes est le minimum requis pour continuer à maintenir son activité ?
- Existe-il beaucoup d'acteurs qui ne traitent encore que sur un unique marché ?

▪ **High Frequency Trading (HFT) : Nouveaux Acteurs prépondérants dans la formation des prix ?**

Certains considèrent que les stratégies d'arbitrage à haute fréquence (High Frequency Trading) contribuent à l'efficacité du marché en permettant l'unification des prix sur les différents systèmes de négociation. D'autres par contre, remarquent que cela pose un problème de risque avec les systèmes d'ordres mécaniques qu'ils utilisent.

- Face au poids de ces acteurs dans les volumes échangés, quels sont les risques induits ?
- Comment prévenir ces risques ?
- Quels sont les impacts de ce type de technologies sur les acteurs de la liquidité, en particulier de taille moyenne ?

PANEL 2 : LES POLES DE LA LIQUIDITE



Intervenants :

Marc Lefèvre – NYSE EURONEXT
Directeur Cash et Listings France
Responsable des Relations Emetteurs, Europe

David Angel – ITG
Directeur Général, ITG

Gilles Monat – EQUIDUCT TRADING
Directeur commercial Equiduct

Didier Bankolé – KNIGHT
Vice President, Sales

Geert Vanderbeke – FORTIS BANK GLOBAL CLEARING
Executive Director, Head of Sales Europe – Brokerage, Clearing & Custody

1 –Manque de transparence pré et post-négociation : « Consolidated Quote and Tape Systems »

- Sur les problèmes de transparence évoqués dans le panel 1, (marché de référence, prix de référence, indices de référence...) quelle est votre analyse?
- Quelles sont vos propositions pour répondre aux problèmes de transparence ?
- Les professionnels ont les moyens de mettre en place des outils pour palier au manque de transparence, qu'en est-il du « Retail » ?
- Le rapport Fleuriot évoque la création d'un EBBO, indicateur moyen de référence, qu'en pensez-vous ?

Aujourd'hui, tout le monde s'accorde à dire que la qualité de l'information de marché s'est détériorée, alors que tous les lieux d'exécution ont l'obligation de publier leurs transactions.

- Que pensez-vous de l'idée de faire en sorte que les standards de publication soient homogénéisés ?
- En quoi cela constituerait-il pour vous une perte de plus value à offrir à vos clients ?
- Etes-vous favorables à une transposition en Europe du « Consolidated Quote System » et du « Consolidated Tape System » en place aujourd'hui sur le marché américain ? Sous quelle forme ?
- Dans quelle mesure le basculement vers un CTS peut-il être une contrainte pour vous ? Qu'en est-il du CTQ ?

2 - Assurer une concurrence équitable entre Trading venues

▪ Réguler le phénomène Dark Pool et Crossing Network

Les Crossing Networks sont des plateformes de négociation opérées par des banques pour leurs clients. Ces systèmes ne sont pas soumis aux règles qui s'appliquent aux SI ou aux MTF, s'agissant de la règle d'importation de prix ou de la dérogation à la transparence pré négociation.

- Considérez-vous que cela constitue une distorsion de la concurrence entre lieu d'exécution ?
- Faut-il encadrer et réguler ces nouveaux systèmes de négociation ?
- Aujourd'hui, les opérations réalisées par Crossing Networks sont considérées comme de l'OTC. Les Crossing Networks fonctionnant comme des plateformes de négociation, ne devraient-ils pas être traités comme des MTF?
- Pensez vous que ce soit une forme dangereuse d'exécution pour les marchés ?
- Davantage de régulation en matière d'exécution d'ordres OTC pour plus de transparence du marché constitue-t-elle pour vous une nécessité ?

▪ Faire disparaître les iniquités entre Marchés Règlementés et MTF

- Pensez-vous que les MTF soient favorisés aujourd'hui en termes de contraintes et obligations réglementaires ?
- Pourquoi est ce que de plus en plus de MTF souhaitent changer de statut en devenant des marchés règlementés ?
- Est-ce que la séparation entre les deux a encore un sens ?

3 - Le dilemme des lieux d'exécution dans le monde post Mifid : Assurer leurs développements

On constate toujours une absence de rentabilité parmi les MTF alors que certains captent une part croissante des volumes. Or ce sont les MTF qui ont permis la baisse significative des coûts de négociation.

- Les niveaux de tarif de négociation actuels sont-ils acquis ?
- Y a-t-il un risque de retour en arrière si la rentabilité des MTF n'est pas assurée ?
- La riposte des bourses traditionnelles face à la concurrence ne s'est elle pas faite au détriment de la qualité du service rendu aux clients (recherche d'autres sources de revenus, diminution des coûts de fonctionnement..) ?
- Quel niveau de qualité et de relation client espérez-vous maintenir suite à la diminution conséquente de vos effectifs ? Quel est votre business model aujourd'hui ?
- Une baisse excessive des tarifs des marchés règlementés ou des chambres de compensation pour faire face aux nouveaux acteurs, ne présente-t-elle un risque de sécurité ou de sous investissement à moyen/ long terme ?
- Les MTF envisagent-ils d'étendre leur offre de « trading » à d'autres actifs ?
- Allez-vous augmenter vos offres « Market data » ? Proposer de nouveaux services ?
- La concurrence des systèmes de négociation porte sur les grandes valeurs. La question de l'accès aux financements de marché des petites et moyennes entreprises se pose. Que proposez-vous pour le marché du « small/mid cap » ?
- Les marchés règlementés proposent de plus en plus une offre de co-localisation : Garantissez-vous l'accès à cette offre de service à tous les intervenants, quels qu'ils soient ? Est ce que les MTF pourront suivre sur ce type d'offre? Est-ce que c'est un danger pour vous ?

4 - Harmonisation du post marché : Où en est-on ?

- Est-ce que les coûts post-marchés ont baissé ? Qu'en est-il des ordres transfrontaliers ?
- Quel est l'impact pour vous et vos clients de l'absence d'harmonisation des cadres nationaux du post marché ?
- Où en est-on avec l'interopérabilité des systèmes ?
- Êtes-vous en mesure aujourd'hui de proposer à vos clients des choix multiples en matière de clearing et settlement ?

Pour la FDVA

Responsable Editorial : Ali Boukaroui (Six Telekurs)

FDVA Event working group: Joséphine Apan (Sungard Global Trading), Brigitte Salamero (Tickerscope), Arnould Moyne (FinRoad.com), Galaad Baudry (Thomson Reuters), David Lecompte (Six Telekurs), Nicolas Pochez (Traderforce)

Organisation et Communication: Christine Kiener (Interactive Data),

