

# **FDVA EVENT 2011**

**« Marchés Financiers,  
Changements Structurels Majeurs :  
Impacts et Opportunités »**

## **PROGRAMME**

**Jeudi 20 Octobre 2011, de 8h15 à 12h.**

**Centre d’Affaire Paris Victoire  
52 rue de la Victoire, 75009 Paris**

Les discussions et questions seront animées par :  
**Arnould MOYNE – Membre du bureau FDVA**

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

Les marchés financiers ont connu des évolutions importantes depuis la mise en œuvre de la directive MIFID. Le paysage « post-MIFID » a vu se développer en Europe des systèmes de négociation alternatifs de divers types, parmi lesquels des *dark pools* dans les marchés organisés et des *crossing networks* au sein des prestataires de services d'investissement. Ces derniers opèrent dans un vide réglementaire.

Dans le but d'assurer les conditions d'une concurrence équitable, d'améliorer la transparence des marchés et d'appréhender les évolutions technologiques des marchés, l'Union Européenne va bientôt légiférer sur un ensemble de propositions.

Ces propositions seront-elles à même de répondre aux insuffisances et risques que de nombreux rapports comme le rapport « Fleuriot » avait soulignés ? Les répercussions de la crise, l'activité des marchés et le phénomène de concentration des pôles de liquidité, ne posent-ils pas les jalons d'une nouvelle réorganisation des marchés ?

Cette quatrième édition du « FDVA Event » vous propose de revenir sur les principales propositions de cette révision de la directive, et d'en mesurer ensembles les impacts opérationnels et structurels.

## **PANEL 1 : Evolution majeure de l'industrie**

### **Big Bang réglementaire ou adaptation timide?**



#### **Intervenants :**

**Jean-Bernard Ferrand-Eynard – NYSE EURONEXT**

Head of Sales and Relationship Management for France, Italy and Switzerland

**Pierre-Dominique Renard – LCH CLEARNET SA**

Director, Customer Market & Infrastructure

**Graham Dick – CHI-X Europe**

Head of Business Development

**Geert Vanderbeke – ABN AMRO Clearing**

Head of Sales Europe

## **PANEL 2 : Impacts opérationnels et opportunités clients**



#### **Intervenants :**

**Philippe Guillot – CA CHEUVREUX**

Head of Trading

**Patrice Robert – GROUPAMA ASSET MANAGEMENT**

Head of Trading Desk

**Etienne Stofer – CRPN (Caisses des Retraites du Personnel Navigant)**

Directeur

**Nathalie Masset – NYSE EURONEXT**

Deputy Director European Debt Markets

**David Angel - ITG**

Directeur Général – ITG France

**Graham Dick – CHI-X Europe**

Head of Business Development

## PANEL 1: Evolution majeure de l'industrie

### Big Bang réglementaire ou adaptation timide?

#### Intervenants:

**Geert Vanderbeke – ABN AMRO Clearing**  
Head of Sales Europe

**Graham Dick – CHI-X Europe**  
Head of Business Development

**Pierre-Dominique Renard – LCH CLEARNET SA**  
Director, Customer Market & Infrastructure

**Jean-Bernard Ferrand Eynard – NYSE EURONEXT**  
Head of Sales and Relationship Management for France, Italy and Switzerland

## I – EXIGENCES ORGANISATIONNELLES ET NOTION DE « LEVEL PLAYING FIELD »

### Des distorsions concurrentielles possibles

- ❑ La réglementation suggérée concernant les OTFs ainsi que les nouvelles obligations se rapportant aux **High Frequency Traders** (seuil min d'action, davantage de contrôle du risque) peuvent-elles concourir à créer des distorsions en matière de concurrence entre les différents trading venues ?

Si oui, lesquelles ?

- ❑ La MIF pose comme principe absolu la concurrence complète entre les systèmes, sans reconnaître aucune supériorité de l'un (les marchés réglementés) par rapport à l'autre (par exemple, les MTF). Y a-t-il un risque dans cette logique ? Chaque type de trading venue, n'aurait-il pas un rôle particulier à jouer dans le fonctionnement des marchés ?

### Exigence organisationnelle : Une solution aux failles actuelles du marché ?

- ❑ Dans le but d'améliorer la transparence des marchés, le projet de révision de cette directive suggère que tout instrument financier standardisé et suffisamment liquide – comme par exemple les actions admises à la négociation d'un marché réglementé ou négociées sur un MTF – devrait être négocié en priorité sur un marché réglementé ou un MTF. Qu'en pensez-vous ?
- ❑ L'union Européenne encourage vivement les Marchés Réglementés et les MTFs à mettre en place des marchés dédiés exclusivement aux **Small et Mid cap** ? Est-ce pertinent ? Dans quelle mesure cela apporterait davantage de liquidité sur ces marchés ?
- ❑ La commission Européenne souhaite renforcer l'organisation et la surveillance des marchés, en étendant cette obligation à l'ensemble des MTFs. Elle requière davantage de coopération entre les différents trading venues (toute catégorie confondue) afin de pouvoir surveiller et signaler tous type d'abus par exemple.
  - Que pensez-vous de cette initiative ?
  - La notion de MTFs a-t-elle toujours un sens ?
  - Qu'est-ce que cela implique pour ces derniers ?

- Jusqu'à présent, la plupart d'entre eux n'ont pas encore atteint un statut financier viable. Quels coûts supplémentaires cela peut-il induire ? Seront-ils en mesure de les assumer ?
- Pourrait-il y avoir de possibles conflits d'intérêt quant à la prise de décision compte tenu :
  - des différents types de trades réalisés sur ces marchés,
  - ainsi que des règles des différents marchés se référant souvent à des pratiques locales ?
- Cette mesure ne devrait-elle pas s'accompagner de directives claires, et précises, de définition de standard, émanant d'un organisme central ?

## **II – PHENOMENE DE CONCENTRATION DES LIQUIDITES**

### **Le rapprochement NYSE EURONEXT – DEUTSCHE BORSE AG**

- NYSE Euronext – DBAG : Où en est-on concrètement ?
- Quels seraient pour vous les impacts opérationnels, organisationnels et commerciaux d'un tel rapprochement ?
- MIFID devait faire baisser les coûts de transactions : les coûts d'exécution vont-ils repartir à la hausse ?
- Dans quelles mesures un marché alternatif aura-t-il les moyens de venir bousculer un marché aussi puissant et énorme ?
- Quid du devenir des MTFs ?
- Quid du monopole induit sur le marché des dérivés ?

### **Post Trade : système horizontal vs système vertical**

- NYSE - DBAG : Deux approches différentes en matière de Post-Trade. Comment est-ce que cela va se gérer ?
- Va-t-on aller vers un système horizontal ou bien vertical ? Un mix des deux ?
- Veut-on se diriger vers un système à l'américaine ?
- Le débat autour du Post Trade : Interopérabilité, code de conduite, organisation verticale vs organisation horizontale, ne risque-t-il pas de subir un frein avec le phénomène actuel de concentration des « Trading venues » ?
- Pour beaucoup, l'absence d'harmonisation du post-marché, non traité par la directive MIF, reste un véritable frein à l'efficacité des marchés européens : des coûts de compensation/règlement-livraison hétérogènes, ainsi que des statuts différents selon les pays, augmentant d'autant plus les coûts de négociation (front to back), mais également les risques systémiques en ne donnant pas l'accès à la monnaie centrale à toutes les chambres de compensation.

Compte tenu de l'échelle de ce type de rapprochement, la question ne sera-t-elle pas tout simplement réglée par l'organisation (verticale ou horizontale) que mettra en place l'union de ces deux acteurs que sont NYSE et DBAG ?

- ❑ Quels sont les impacts positifs et/ou négatifs d'un choix d'organisation post trade plutôt qu'un autre ? L'Union Européenne, ne devrait-elle pas être plus ambitieuse en le domaine, en imposant des standards, et en laissant la compétition s'organiser autour de ces mêmes standards ?
- ❑ Quelles sont les contraintes et avantages d'un modèle de clearing house unique par rapport à l'actuel modèle fragmenté et compétitif ? Est-ce que le monopole du modèle unique serait une menace pour les coûts ?
- ❑ Dans quelle mesure les différentes fusions et acquisitions européennes vont-elles changer la structure du modèle « clearing house » actuel ?
- ❑ Quel serait selon vous le modèle européen de clearing idéal ?

## PANEL 2 : Impacts opérationnels et Opportunités clients

### Intervenants:

**Philippe Guillot – CA Cheuvreux**  
Head of Trading

**Patrice Robert – GROUPAMA ASSET MANAGEMENT**  
Head of Trading Desk

**Graham Dick – CHI-X Europe**  
Head of Business Development

**Nathalie Masset – NYSE EURONEXT**  
Deputy Director European Debt Markets

**Etienne Stofer – CRPN**  
Directeur

**David Angel - ITG**  
Directeur Général – ITG France

### I - ORGANISED TRADING FACILITIES (OTF)

Un nouveau statut a été suggéré pour encadrer les lieux d'exécution organisés fonctionnant en dehors des marchés reconnus par MiFID. Les « **Broker Crossing Network (BCN)** », ainsi que les « **Inter Dealer Broker Systems (IDBS)** » seraient classés dans cette catégorie.

- Quels impacts immédiats par rapport à votre activité? Est-ce que cela remet en cause la pertinence et l'intérêt de cette activité ?
- Coût techniques d'implémentation de cette directive ?
- Contrainte de publication
- Quelles nouvelles opportunités possibles ?
- Dans quelle mesure cette catégorisation des BCN et IDBS influencera t'elle le comportement des clients ?
- Quelles sont les attentes de ces clients qui traitent habituellement sur des BCN et IDS ? Comment y répondre dans ce nouveau cadre réglementaire ? Dans quelle mesure cela peut-il être favorable aux clients ?
- Est-ce que selon vous, cette nouvelle réglementation favorisera le processus de formation de prix du marché? Est-ce que cela va aider de façon globale l'efficacité du marché ? Les 40% vont-ils revenir dans le visible ?
- Est-ce que tout le monde aura accès à cette liquidité ? Circuit fermé, circuit ouvert ?

### II – DES NOUVELLES REGLES DE FONCTIONNEMENT

- DARK POOL : Que pensez-vous de l'introduction d'un ordre de taille minimum pour pouvoir bénéficier d'une exemption de Trade Reporting ?
- Qu'est cela va changer concrètement sur la façon de traiter les ordres ?
- Qu'est-ce que cela change pour les clients ? Comment peuvent-ils s'affranchir de cette contrainte de reporting ?
- Quels sont les principaux bénéficiaires de cette révision ?

### **III - ELARGISSEMENT DES REGLES DE TRANSPARENCES AUX AUTRES MARCHES: « EQUITY LIKE » et « NON EQUITY »**

#### **Equity Like: Warrants, Certificats, ETFs**

- A l'origine négociés sur des marchés règlementés, va-t-on les retrouver sur des MTFs ?
- Est-ce qu'il va y avoir des plateformes de négociations spécifiques ? Est-ce que l'on peut s'attendre à des baisses de coûts ? Quelles sont les contraintes pour les émetteurs ?
- Problème de valorisation pour les ETFs, question du prix de référence?
- De nouvelles plateformes alternatives peuvent-elles être envisagées sur d'autres instruments que sont les ETF, Warrants, etc...?
- L'extension des règles de transparence au "*Equity like*" ainsi que ces nouvelles définitions de statuts pour certains acteurs, impliquent-elles un changement important dans la structure et l'organisation de votre activité ?

#### **Non Equity : Bonds**

- GALAXY, NYSE BONDMATCH, ainsi que les plateformes de négociation de certains Data Vendors sont désormais dédiés à ce marché : Est-ce que cela va changer la structure du marché des bonds?
- Euro MTS est un marché fermé, seules les banques y ont accès. Est-ce qu'on casse l'existant ?
- Différents niveaux de prix, différents niveaux d'acteurs. Comment les desks vont-ils s'organiser ?
- Est-ce que les ordres habituellement OTC seront dirigés vers des plateformes ?
- Transparence : quel bénéfice par rapport à la crise ?

### **IV –PUBLICATION DES INFORMATIONS POST NEGOCIATION**

- Dans quelles mesure la réduction du délai de publication post négociation vous impacte-t-elle ?
- 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 ?
- Que pensez-vous des orientations sur le « *European Consolidated Tape System* » ?
- Quid de sa faisabilité technique et de son coût?
- Pensez-vous que cela puisse vraiment diminuer les coûts d'accès à l'information comme cela est souhaité ?

### **V – PROTECTION DES INVESTISSEURS**

#### **Classification des produits, nature des instruments et valorisation.**

- Une série de proposition a été faite afin de renforcer les mesures existantes en matière de protection des investisseurs. Qu'est-ce que cela apporte ?
- Ne devrait-on pas réguler les activités et les produits à l'origine de la crise, en particulier les créances titrisées?
- La valorisation des instruments financiers constitue depuis la crise des subprimes un enjeu international majeur. N'est-il pas temps de définir des standards d'évaluation internationaux ? Où en est-on ?

\*\*\*\*\*

**Pour la FDVA**

**Responsible Editorial :** Ali Boukaroui (Six Telekurs)

**FDVA Event working group:** Brigitte Salamero (Da-Target), Arnould Moyne (FinRoad.com), Galaad Baudry (Thomson Reuters)

**Organisation et Communication:** Christine Kiener (Interactive Data),

