

LES AMPHIS DE L'AFB

EMIR, MIFID II... L'AVALANCHE RÉGLEMENTAIRE SE RAPPROCHE

MERCREDI 21 NOVEMBRE 2012

En partenariat avec :

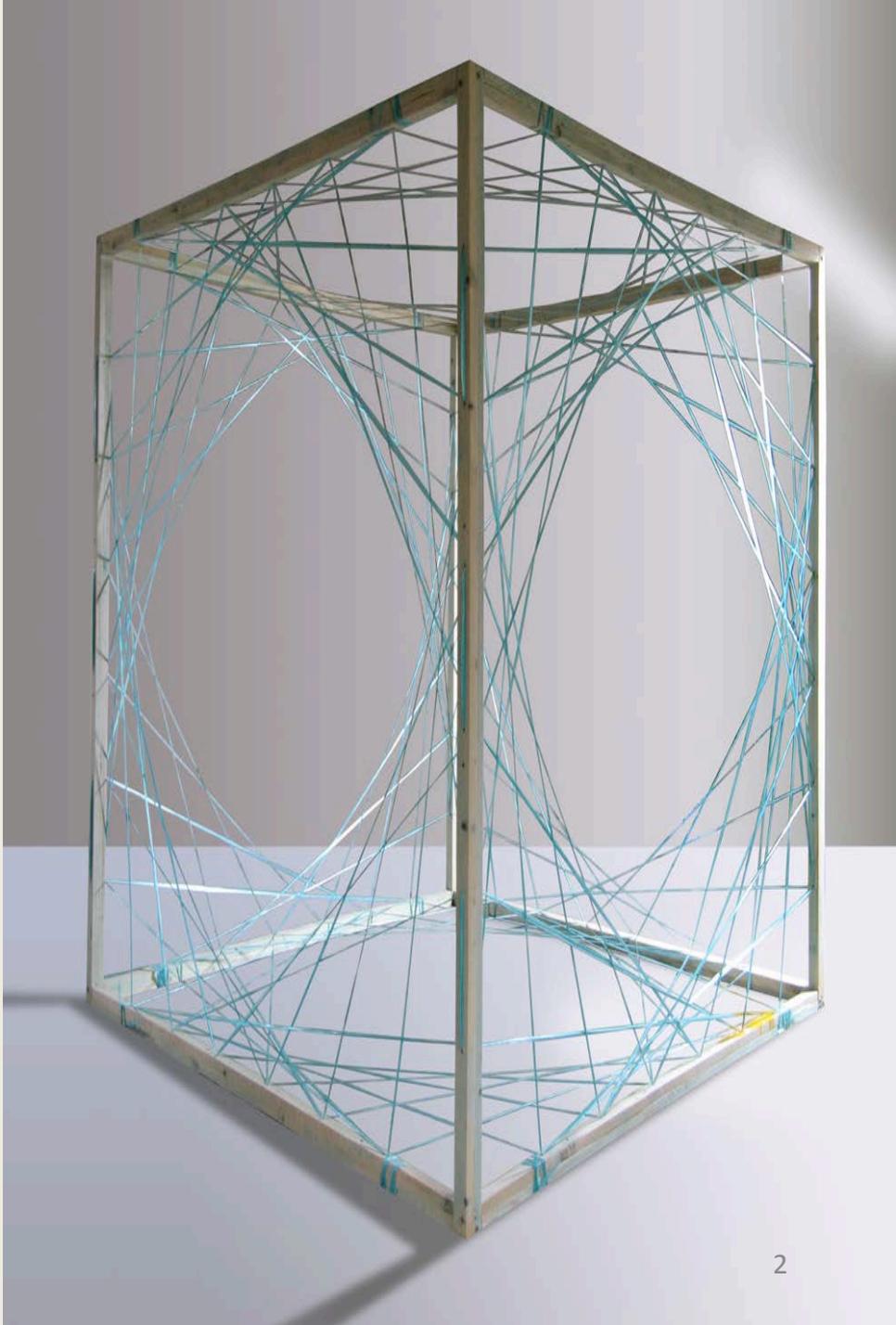


Introduction

Marcel Roncin

Président

AFTI



Programme :

« EMIR, MIFID II... L'avalanche réglementaire se rapproche »

- 9H30 :** **Introduction**
- **Marcel Roncin**, *Président de l'AFTI*
- 9H35 :** **Panorama des réglementations, des impacts et des questions soulevées**
- **Jean de Castries**, *Directeur Général, Equinox Consulting*
 - **Gaspard Bonin**, *Directeur Associé, Equinox Consulting*
- 10H20 :** **Présentation de l'offre de clearing OTC d'un clearing broker**
- **Solveig Bachellery**, *OTC Client Clearing, BNP Paribas*
- 10H50 :** **Révision de la MIF : Etat des lieux et perspectives pour le marché français**
- **Karima Lachgar**, *Délégué Général, AFTI*
 - **Marie-Thérèse Aycard**, *Associé, Ailancy*
- 11H15 :** **TABLE RONDE : Les impacts des réglementations, en particulier sur le collatéral**
Animée par **Alain Pochet**, *Head of Clearing, Custody & Corporate Trust, BNP Paribas Securities Services*
- **Denis Beau**, *Directeur Général des opérations, Banque de France*
 - **Alex Buffet**, *Directeur Services Dérivés et Middle Office, Société Générale Securities Services*
 - **Laurent Durdilly**, *Directeur du Marketing et du Développement Produits Groupe CACEIS*
 - **Christophe Hémon**, *Directeur Général, LCH.Clearnet SA*
 - **Jean-Christophe Morandeau**, *Directeur juridique, Natixis Asset Management*
 - **Valérie Urbain**, *Directeur Général, Euroclear France*
- 12H15 :** **Fin de l'amphi**

Panorama des réglementations, impacts et questions soulevées

Jean de Castries

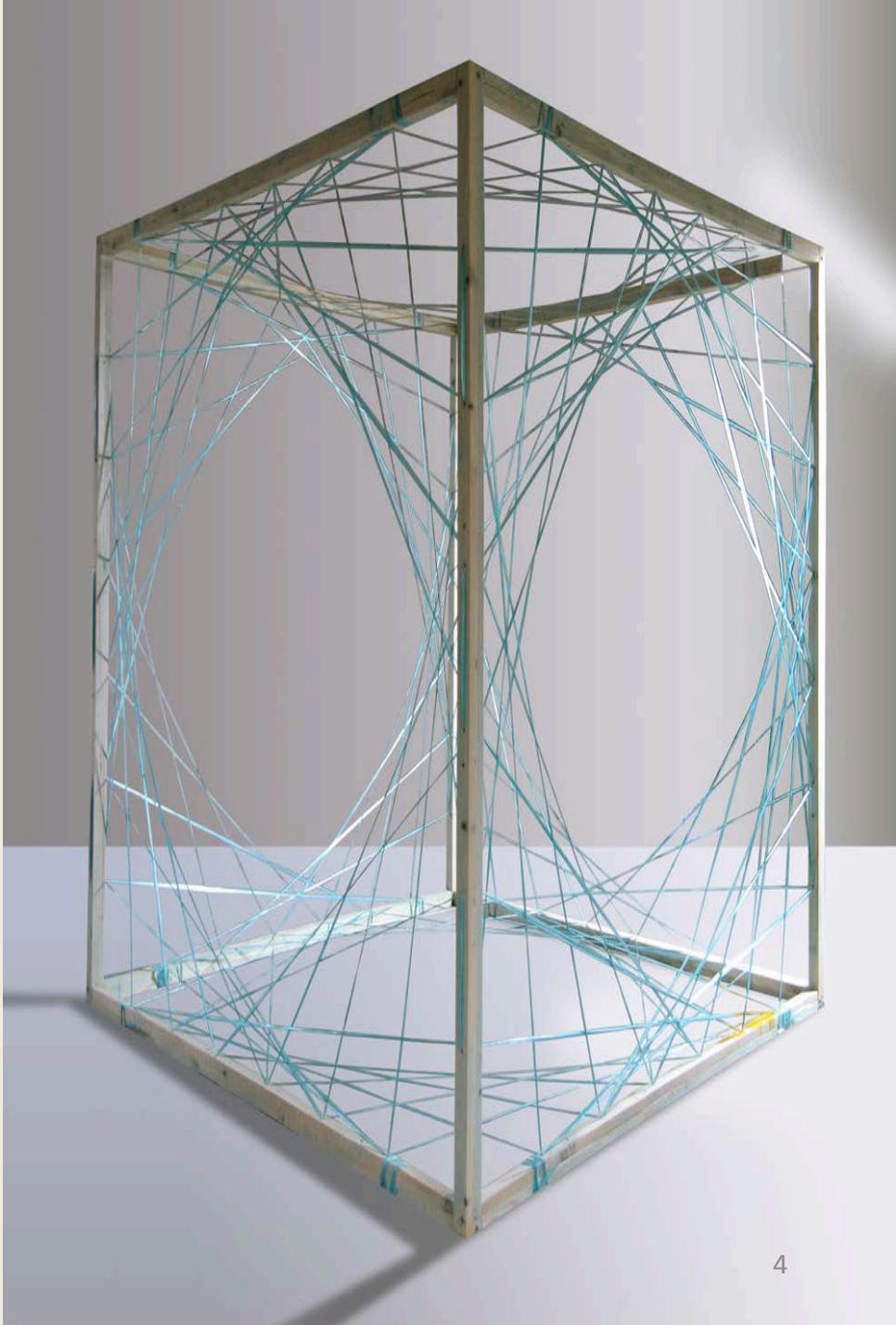
Directeur Général

Equinox Consulting

Gaspard Bonin

Directeur Associé

Equinox Consulting

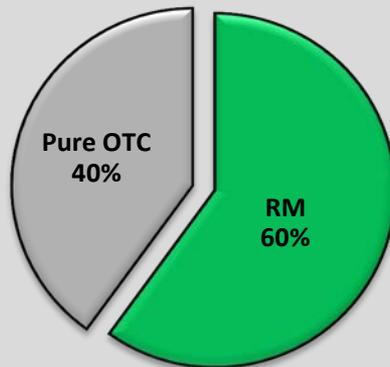


Peu d'évolution de la fragmentation des marchés Actions...

1^{er} janvier 2007

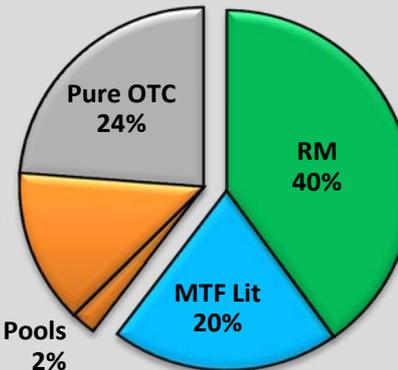
1^{er} novembre 2012^(*)

ALL

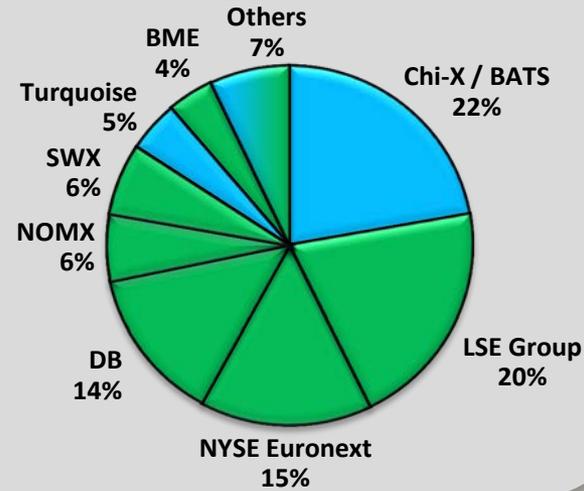
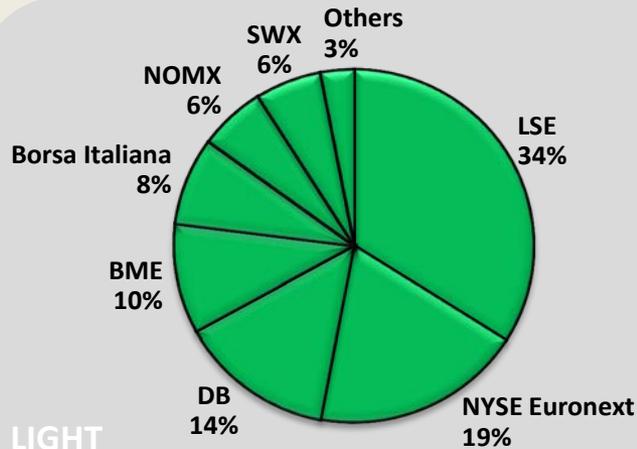


SI / Internal
Dark Pools / BCN
14%

MTF Dark Pools
2%



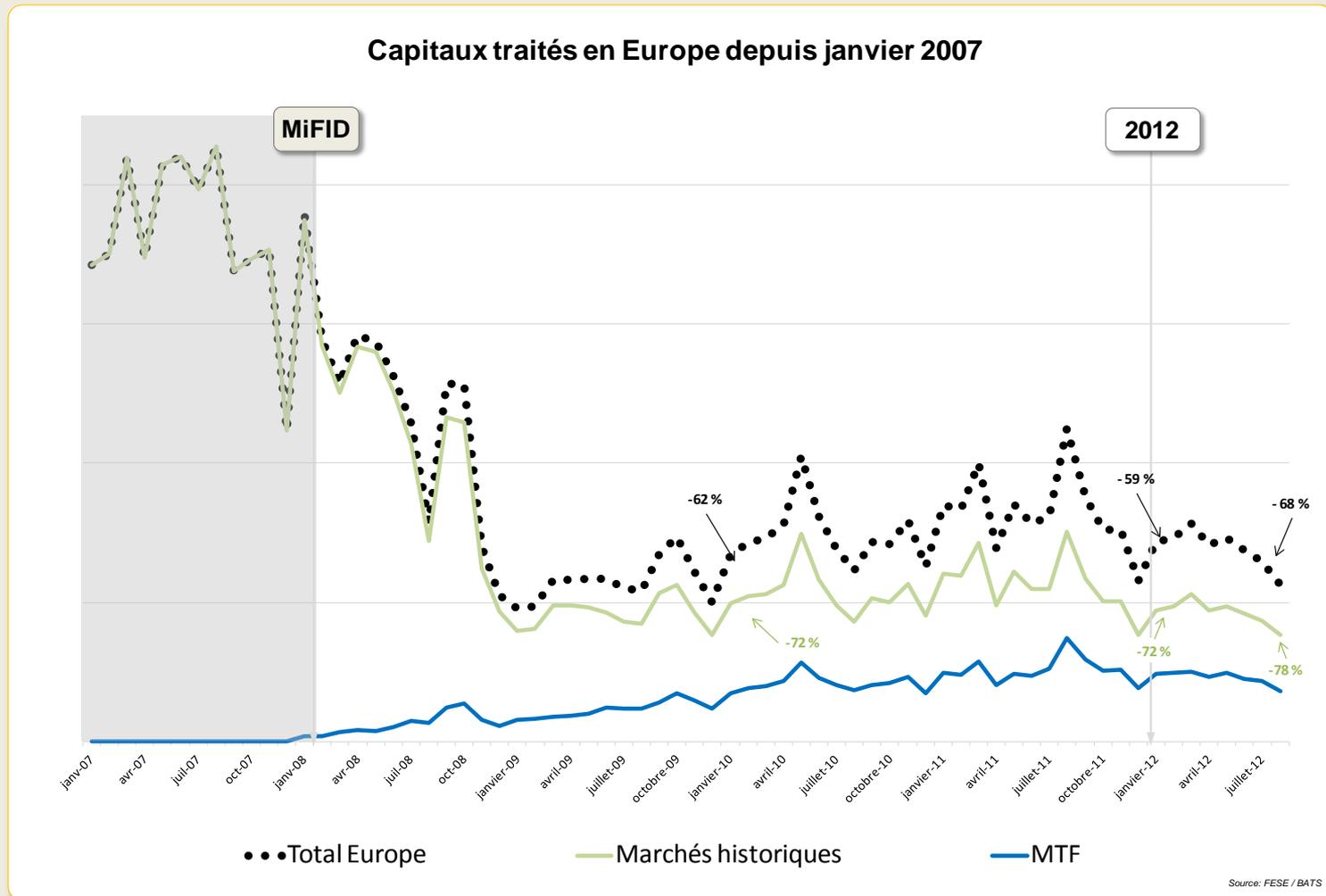
LIGHT



Sources: FESE, AFME, THOMSON-Reuters, BATS Trading, Equinox Consulting

(*) Janvier à Octobre 2012

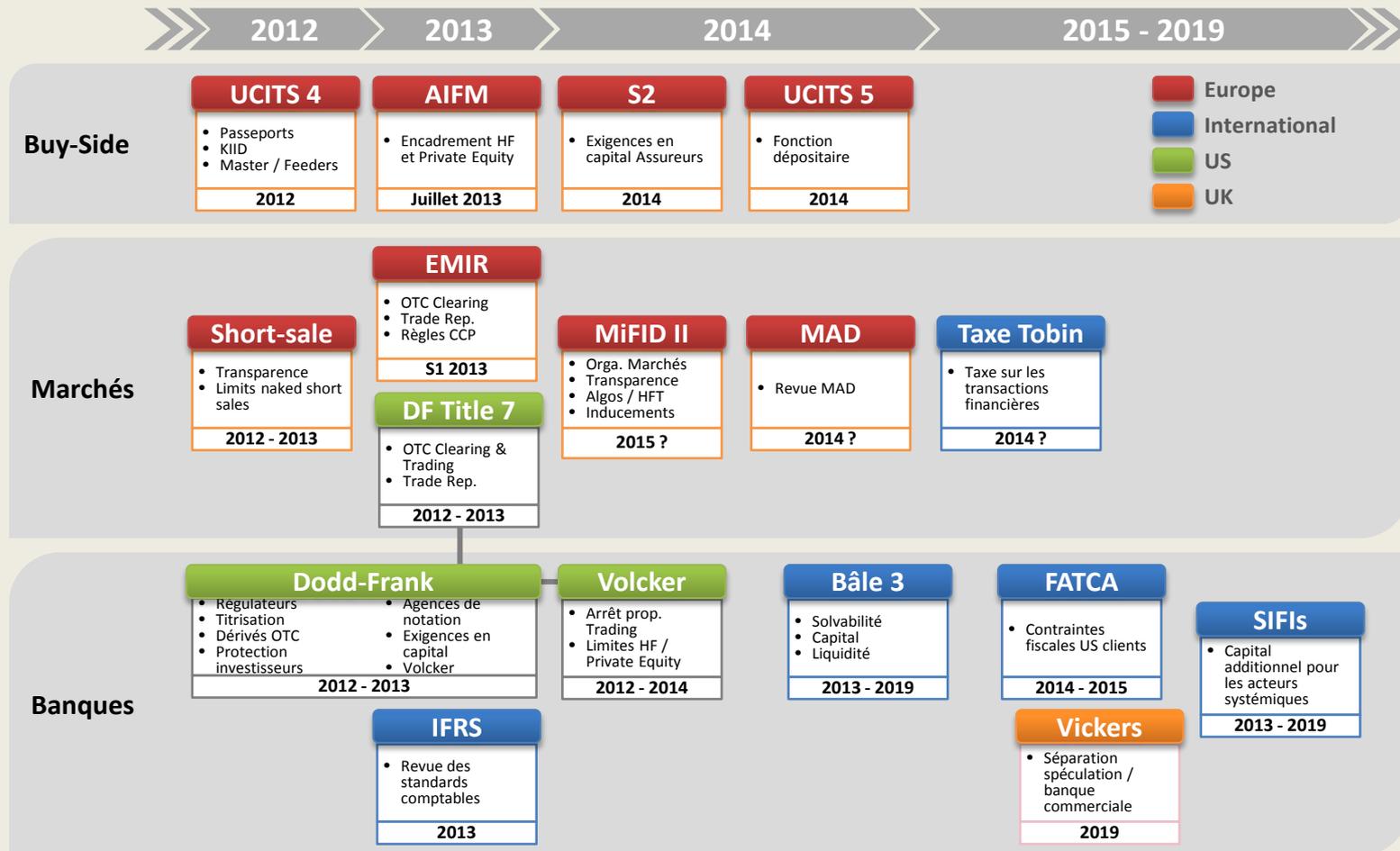
... mais une baisse importante des volumes en 2012, qui devraient être inférieurs à 2009 sur la zone Euronext



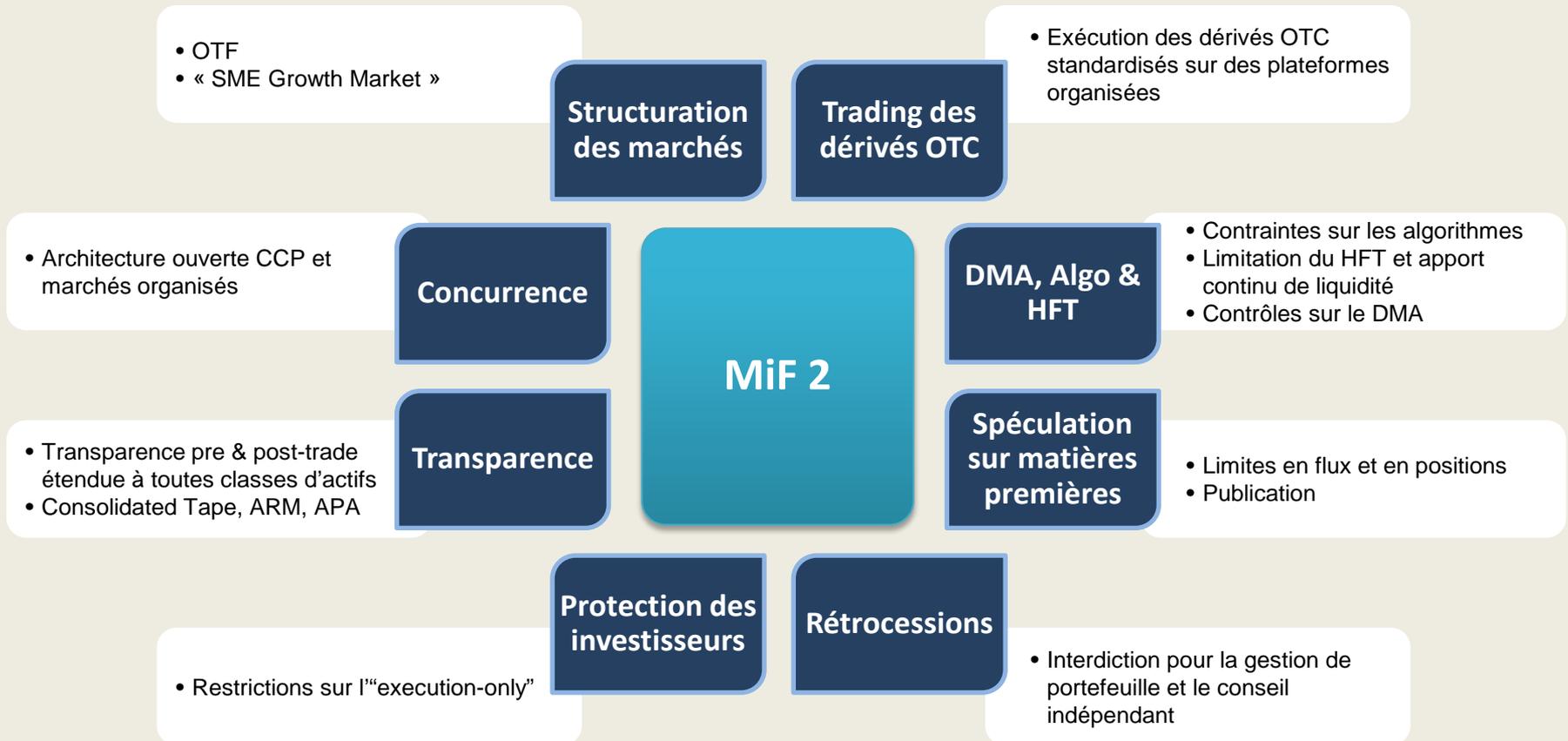
Quelques mouvements remarquables en 2012

- **Le rachat de l'Osaka SE par le Tokyo SE**
 - Forment le 3^{ème} ensemble boursier mondial après NYSE Euronext et Nasdaq OMX avec 6,3% des capitaux traités en actions et 1% des échanges de dérivés listés
 - Une première fusion réussie entre marchés historiques depuis les échecs successifs de SGX / ASX, NYSE Euronext / Deutsche Börse et LSE / TMX
- **La prise de contrôle de LCH.Clearnet par le LSE**
- **Bats / Chi-X Europe** qui :
 - s'ouvre à **4 CCPs** interopérables : LCH.Clearnet, SIX X-Clear, EMCF et EuroCCP
 - demande une **licence de Marché Réglementé** auprès du FSA, afin de développer des services de listing
- **Eurex Clearing** qui démarre depuis la semaine dernière une plateforme de compensation des IRS, en concurrence avec LCH.Clearnet Swapclear et CME Clearing Europe

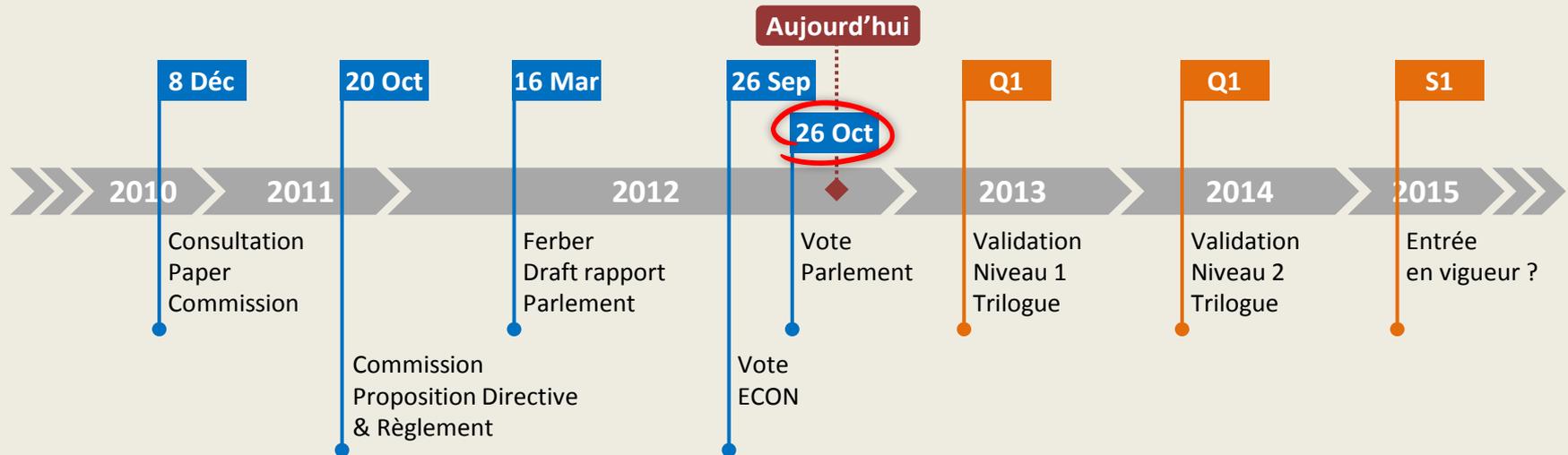
Au cœur de « l'avalanche réglementaire »



MiF 2 : une ambition d'exhaustivité...



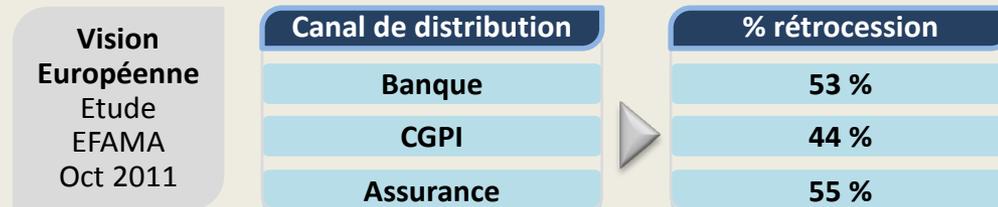
... et un processus législatif compliqué



- Un an de discussions complexes et sinueuses
- Une validation du trilogue attendue Q1 2013 avec encore plusieurs interrogations
- Transposition et entrée en vigueur visées au plus tôt en 2015

Quelles évolutions clefs depuis Janvier 2012 ?

- Les actions sont exclues du périmètre des OTF, afin d'éliminer le risque d'arbitrage réglementaire des RM et MTF
- La contrainte d'apport continu de liquidité est limitée au Trading Haute Fréquence, mais un délai minimal de persistance des ordres est globalement fixé à 500 ms
- L'obligation d'accès non-discriminatoire aux CCPs est limitée aux valeurs mobilières et instruments monétaires → Plus d'obligation d'ouverture des CCP de dérivés listés
- Les rétrocessions restent autorisées, mais pas pour le conseil indépendant ni la gestion de portefeuille, et à conditions de transparence accrues → Pas de changement malgré plusieurs allers-retours



Des incertitudes encore fortes sur le contenu définitif et les délais de mise en application

Réforme des marchés OTC : 3 principaux axes

Le G20 s'est engagé en septembre 2009 à sécuriser les marchés OTC :

Imposer des infrastructures et processus de marché sécurisés pour les dérivés OTC standardisés

- **Compensation en CCPs** suffisamment régulées, avec une capitalisation adéquate des agents compensateurs
- **Exécution organisée** sur des plateformes électroniques (SEF aux USA, RM / MTF / OTF en Europe)

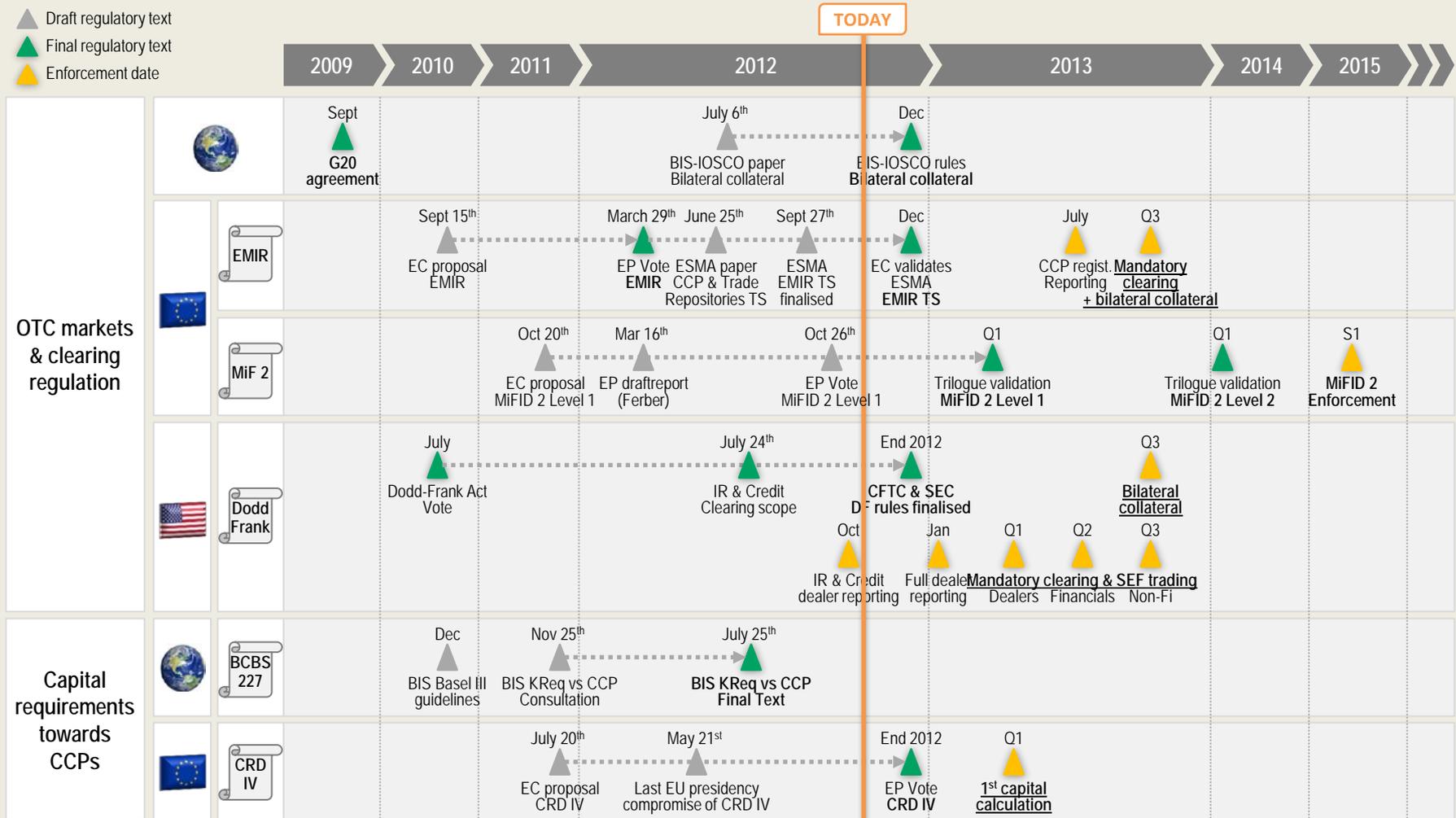
Encourager l'utilisation des dérivés OTC standardisés en établissant des contraintes opérationnelles et financières sur les produits non standards

- **Opérationnelles** : valorisation indépendante, délais de confirmation réduits, réconciliation et compression fréquentes...
- **Financières** : collatéralisation systématique et conservatrice en VM et IM
- **En capital** : nouvelles charges en capital pour les positions bilatérales (Bâle 3 stressed EEPE, CVA charge, SWWR...)

Mettre en place un reporting exhaustif de l'ensemble des positions sur dérivés OTC à travers les Trade Repositories

Un planning très serré, pour une montée en charge sur 2013

- ▲ Draft regulatory text
- ▲ Final regulatory text
- ▲ Enforcement date





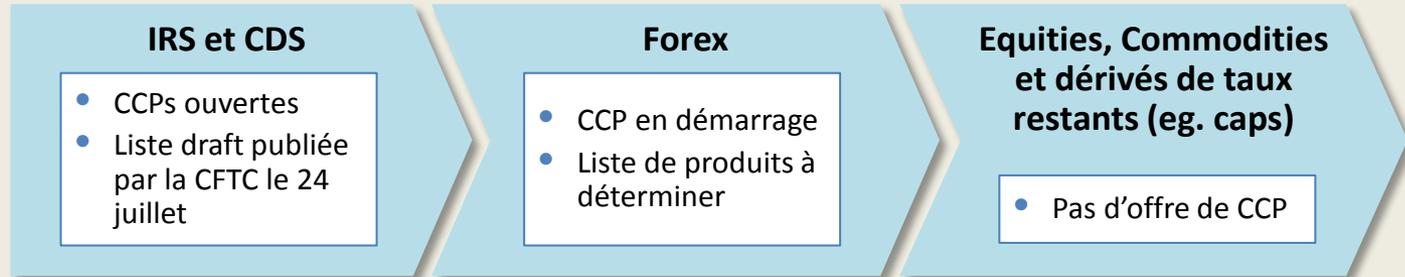
Des incertitudes encore importantes

- **Planning et périmètre de produits** soumis à l'obligation de compensation
- **Différences majeures entre Europe et US** à la fois sur le planning, le contenu (e.g. exemptions, ségrégation) et surtout sur **l'extraterritorialité**
- Développements réglementaires fragmentés en **Asie et dans les pays émergents**
- Contraintes **d'exécution organisée** en cours de définition (SEF selon Dodd-Frank et RM / MTF / OTF selon MiF 2)
- Contraintes de **collatéralisation sur les positions bilatérales** en cours de définition
- Possibilités de **portfolio margining**?
- **Exigences en capital** selon Bâle 3 pour les activités de compensation, et délai d'entrée en vigueur en Europe ? Aux USA ?

Impact n°1 → Compensation des dérivés standards

Une certaine visibilité sur la montée en charge

• 3 vagues de développement



• Vision d'ensemble

	Notional outstanding USD bio	Regulatory mandatory clearing scope defined?		Estimated date for mandatory clearing		CCP cleared %	
		Yes 24/07/2012 ^(*)	No Summer 2013?	Q1/Q2 2013 ^(**)	Q3 2013	Target potential ^(***)	sept-12
Interest Rate	362 323	Yes 24/07/2012 ^(*)	No Summer 2013?	Q1/Q2 2013 ^(**)	Q3 2013	70%	47%
Credit	23 719	Yes 24/07/2012 ^(*)	No Summer 2013?	Q1/Q2 2013 ^(**)	Q3 2013	70%	64%
FX	63 349	No Q4 2012?	No Summer 2013?	Q3 2013	Q4 2013	20%	0,1%
Equity	5 982	No ?	No ?	Q1 2014	Q1 2014	30%	0%
Commodities	3 091	No ?	No ?	?	?	30%	?

Source for figures: FSB OTC Derivatives Reform Update, 15 June 2012
 (*) CFTC proposal, still expecting Final Rule (**) Q1 for dealers, Q2 for Buy-Side / (***) Current market consensus (IMF, banks)

Impact n°1 → Compensation des dérivés standards

Les CCPs se développent, avec 2 acteurs dominants aujourd'hui



Principales CCPs OTC et % compensés vs notionnel total

	Taux	Crédit	Change	Actions	OTC / ETD X-margins?
Notionnel USD bio	362	24	63	6	
Non-compensé	52%	36%	99%	99%	
LCH.CLEARNET	47%	0,3%	0,1%		A venir
ICE		63%			No
CME Group	0,2%	0,6%			2013
EUREX clearing					2013
SGX					?
HKE					?
JSCC					?
The Clearing Corporation of India Ltd.					?
KRX					?

Sources: ISDA, CCPs, Equinox Consulting

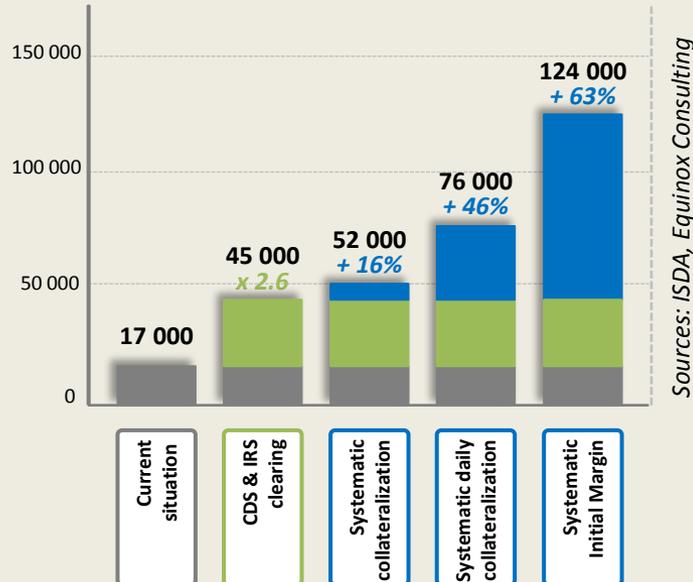
■ Ouvert
 ■ En développement
 ■ Pas mentionné à Oct. 2012

Impact n°2 → Explosion des volumes de collatéral

Une nouvelle charge opérationnelle et financière

	Nature	Réciprocité	Couverture globale	Fréquence	Règles
Aujourd'hui : Limité & flexible	MtM	1-way	70%	Hebdo	Bilatérales
Demain : Accru et systématique	MtM (VM) + IM	2-ways	100%	Quotidien	CCPs Régulateurs

Nombre quotidien de mouvements quasiment décuplé



USD 2 trillions d'exigences en collatéral supplémentaires

Réformes OCTD	2	
Compensé	0.3	Sources: IMF, TABB
Non-compensé	1.7	
+ Bâle 3 Liquidité	4.6	
LCR (2015)	1.7	Source: BCBS
NSFR (2018)	2.9	

Impact n°3 → Vers quel nouvel équilibre économique ?

Coût du collatéral

- Coût d'opportunité, coût de sourcing (eg. transformation)
- Recherche d'optimisation des ressources
- Impact sur la profitabilité du Sell-Side → Facturation de la liquidité
- Impact sur la rentabilité des portefeuilles du Buy-Side

Nouvelles modalités d'échange

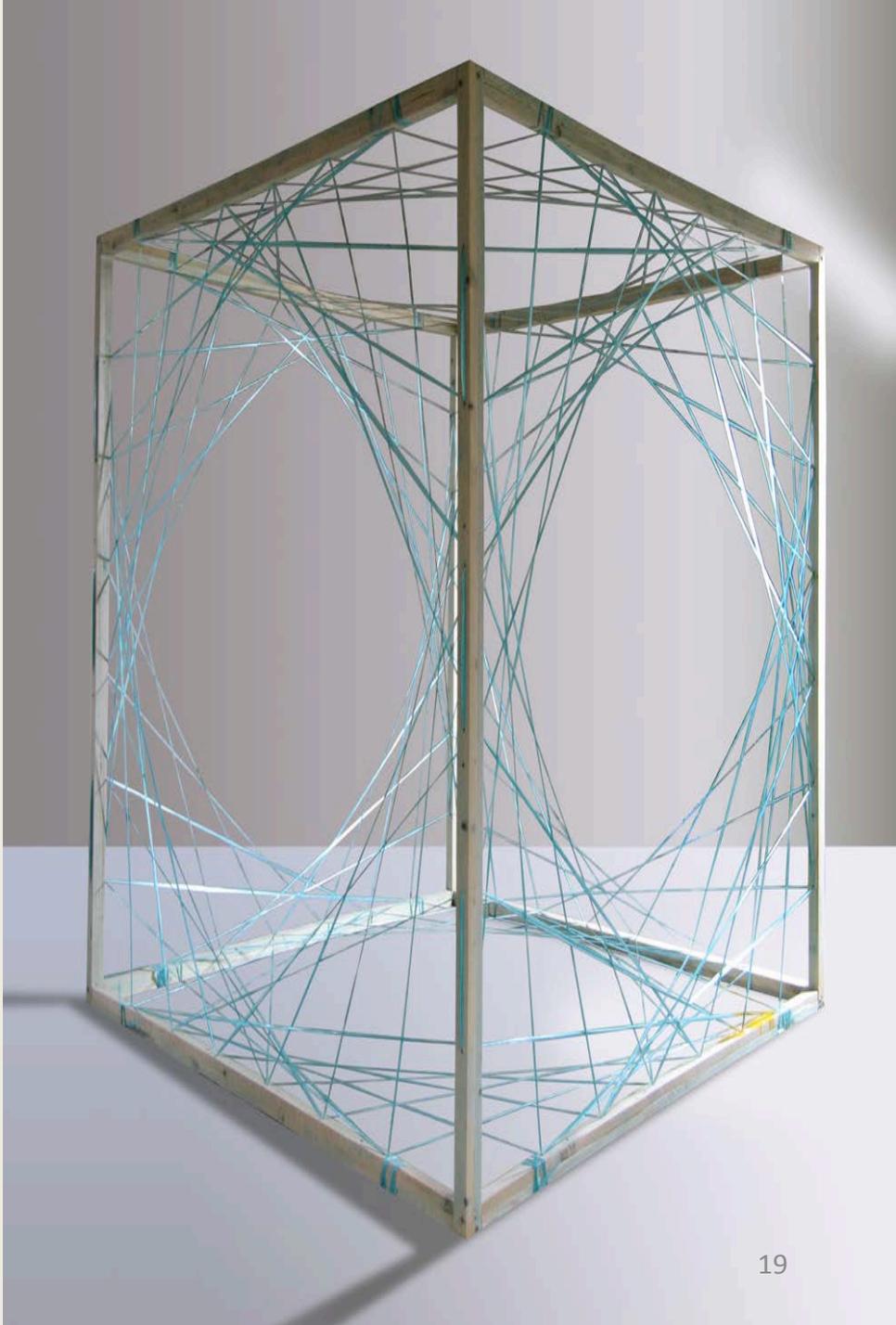
- Plateformes électroniques transparentes
- Réduction des spreads et donc des marges du Sell-Side
- Augmentation des volumes et de la liquidité

Tension pour les agents compensateurs

- Exigences en fonds propres Bâle 3 et coût associé
- Ségrégation des collatéraux et pression conséquente sur les revenus
- Coût d'adaptation à la nouvelle réglementation

Présentation de l'offre de clearing OTC d'un clearing broker

Solveig Bachellery
OTC Client Clearing
BNP Paribas





Agenda

- 1. Nouvel environnement réglementaire: Présentation**

- 2. Nouvel environnement réglementaire: Quels impacts? Quelle offre?**
 - 1. Day to day business: “Du nouveau avec de l’ancien”**
 - 2. Collatéral management: “Toujours plus”**
 - 3. Risque de contrepartie: “Dilution ou concentration?”**
 - 4. Documentation juridique: “Vers une standardisation?”**

EU Fully Compliant with G20 Requirements

Commitment on 4 principles at September 2009 G-20 Summit

“All standardized OTC derivative contracts should be **traded on exchanges or electronic trading platforms**, where appropriate, and **cleared through central counterparties** by **end-2012** at the latest. OTC derivative contracts should be reported to **trade repositories**. Non-centrally cleared contracts should be subject to **higher capital requirements**.”

EMIR

Operational risk

Counterparty risk

Transparency

What Changes for Financial Institutions?

The Old World



Asset Manager / Client

5 Years fixed /
floating rates swap



Bilateral contract,
potential
exchange of
collateral (ISDA
CSA)



BNP Paribas

The New World

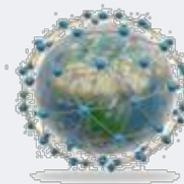
Vanilla swap



Asset Manager / Client



Trading platform
(U.S. Swap execution facility
or EU Organised Trading
Facility)



**Central
Counterparty**



BNP Paribas

Non-standard swap



Asset Manager / Client

Bespoke
derivative
(e.g.
performance
swap)

Bilateral
contract, but:
- reported to
trade repository
- confirmed
- collateralised



BNP Paribas

Impacts & consequences

Who is impacted?

- Bank and credit institutions (including small ones)
- Fund and asset managers,
- Insurance companies,
- *Pension trusts (temporary 3-y exemption)*
- Hedge funds
- Official institutions (*with specific carve-out for EU Sovereigns*)
- Corporate clients trading large volumes of (non-hedging) derivatives



What consequences?

- **For banks** (i.e. as counterparty of a trade and clearing member)
 - **Increased costs** in the provision of new service requirements and project implementation,
 - Tangible expense of **tying up capital** (Basel III) for both CCP and non-CCP cleared derivatives
- **For their clients**
 - **Comply with the new requirements:** use CCP, SEF/OTF, trade processing, etc.
 - **Post collateral** and optimise the management of margin requirements (through third-party custodian)
 - **Choose one/several clearing members**



A lot of financial institutions are still waiting for final rules to be known before implementing EMIR and Dodd-Frank

Regulation: Time to Get Prepared



Known unknowns:

- Global alignment of rules (margins, trading, capital)
- Phase-in for mandatory clearing



Sources of costs are multiple:

- Connectivity to CCP / Clearing broker
- Immediate trade processing and reporting, optimisation of collateral management, independent valuation



We are here to help:

- Understanding regulatory constraints
- Offering solutions to clients: clearing, valuation, collateral



Agenda

1. Nouvel environnement réglementaire: Présentation

2. Nouvel environnement réglementaire: Quels impacts? Quelle offre?

1. Day to day business: “Du nouveau avec de l’ancien”

2. Collateral management: “Toujours plus”

3. Risque de contrepartie: “Dilution ou concentration?”

4. Documentation juridique: “Vers une standardisation?”

3. Annexes

1. Day to day business : “Du nouveau avec de l’ancien”

Les CCPs: un paysage en construction

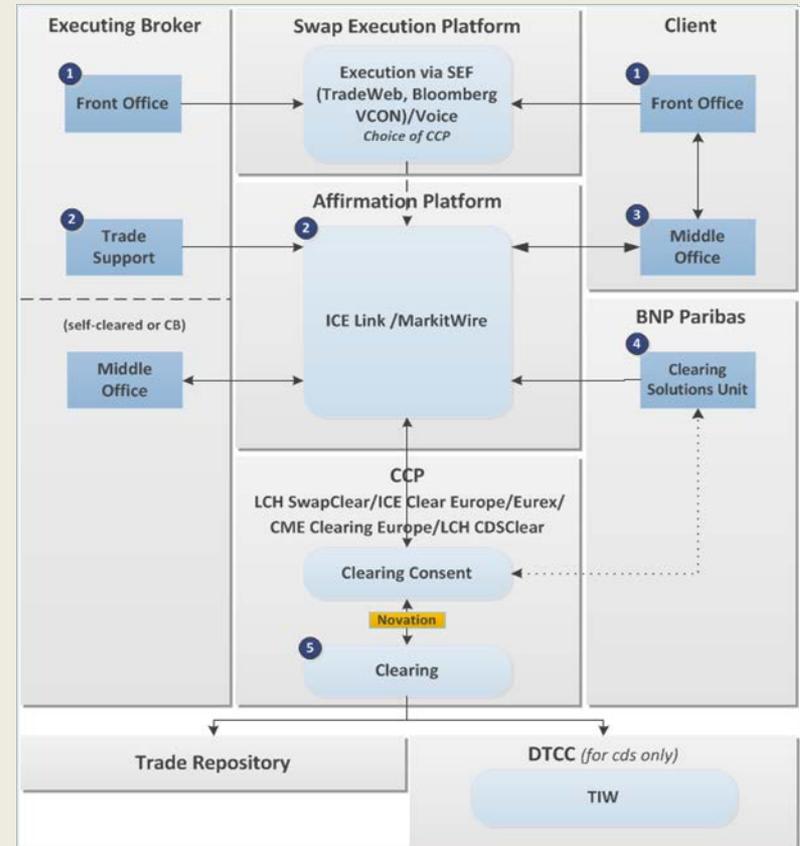
CCP	Asset Class	Europe / US	Eligible Products	Affirmation	Dealer to dealer status	Client clearing status
LCH SwapClear	Rates	Europe & US	Vanilla IRS (17 currencies) ranging up to 50 year tenors, OIS, Compounding Swaps, Stubs	MarkitWire, Bloomberg VCON, Tradeweb	Live	Live
CME	Rates	US	USD, EUR and GBP IRS & Zero Coupon Swap out to 50 years & CAD, JPY, CHF, AUD IRS out to 30 years, OIS out to 2 years (USD, EUR, GBP & JPY)	MarkitWire, Bloomberg VCON/ Tradeweb	Live	Live
CME	CDS	US	CDX IG Index, Series 8, 7 & 10yr tenors, 9-12, 5,7 & 10yr tenors, 13-19, 3,5,7 & 10yr tenors. CDX HY Series 11-19, 5yr tenor	Bloomberg VCON, ICELink, MarkitWire	Live	Live
ICE Clear Credit	CDS	US	N American Index CDS (CDX NA, IG and HY) Series 7 onwards and Single names (Index constituents)	ICELink, Bloomberg VCON, Tradeweb, MarkitWire	Live	Live
ICE Clear Europe	CDS	Europe & US	European Index CDS (iTraxx Main and HiVol Series 7 - 17) and Single names (Index constituents)	ICELink, Bloomberg VCON, Tradeweb, MarkitWire	Live	Set to launch Q1 2013
Eurex	Rates	Europe	Vanilla IRS (4 currencies), max 50 years, OIS, Compounding Swaps, Stubs, FRAs	MarkitWire	Set to launch Q4 2012	
LCH SwapClear LLC	Rates	US	Vanilla IRS (17 currencies) ranging up to 50 year tenors, OIS, Compounding Swaps, Stubs	MarkitWire, Bloomberg VCON, Tradeweb	Set to launch December 3 rd 2012	
LCH CDSClear	CDS	Europe & US	European Index CDS (iTraxx Main, HiVol and CrossOver from Series 5 onwards, 3,5,7 & 10 year tenors) and Single Names (Index Constituents)	MarkitWire Currently in discussion with & ICELink	Live	Set to launch Q1 2013
LCH ForexClear	FX	Europe & US	NDF's – BRL, RUB, INR, CLP, CNY, KRW	DSMatch Traiana in development	Live	Set to launch Q1 2013
CME Clearing Europe	Rates	Europe	USD, EUR and GBP IRS out to 50 years, CAD, JPY, CHF and AUD out to 30 years, zero coupon & OIS	Currently working with Bloomberg VCON/ Tradeweb / MaritWire	Set to launch Q4 2012	
ICE Clear FX	FX	Europe & US	NDF'S – BRL, KRW, CNY, INR, IDR, CLP, RUB	Traiana in development	Set to launch Q1 2013	

1. Day to day business : “Du nouveau avec de l’ancien”

Trade process

- 1 Step 1: Execution and choice of CCP
- 2 Step 2: Alleging of trade in MarkitWire
- 3 Step 3: Affirmation, allocation and choice of Clearing Broker
- 4 Step 4: Clearing Consent
- 5 Step 5: Intraday Clearing

Clearing Trade Process – trade date



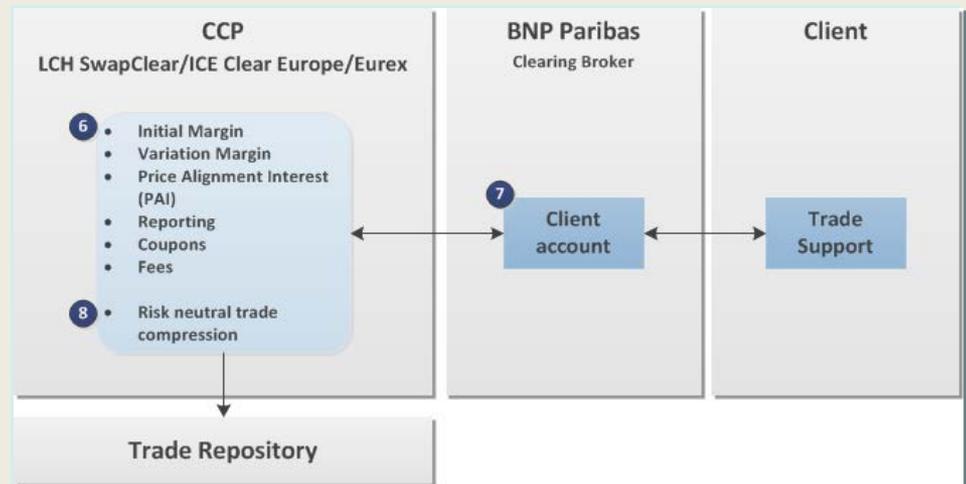
* Please note that in the current LCH SCM workflow the EB will select the CCP and the Clearing Broker as advised by the client upfront when alleging the trade. This workflow will change in Q3 2012

1. Day to day business : “Du nouveau avec de l’ancien”

Trade process

- 6 Step 6: CCP t+1 processing
- 7 Step 7: Clearing Broker t+1 processing
- 8 Step 8: Post-trade processing

Clearing Trade Process – post trade date



* The de-clear, re-clear functionality is being replaced with the booking of offsetting trades in Q3 2012



1. Day to day business : “Du nouveau avec de l’ancien”

Clearing Solutions Unit (CSU), a dedicated team to guide the clients through Clearing

- One point of contact to support and facilitate all OTC clearing activity
- From coordination of client on-boarding to post-trade processing
- Follow the sun coverage model based initially in London and New York, expansion to Asia once CCPs and clients begin to clear their OTC business there
- English, French and German speakers
- On-boarded clients and live trades through ICE Clear Credit and LCH
- Fully segregated from our execution business
- Cleared trades booked in segregated portfolios
- OTC execution, both bilateral or cleared, to remain under existing front-office set-up
- Leverage existing infrastructure
 - Reuse of existing front-to-back booking systems
 - Downstream teams: middle office, back office, collateral management, risk management, legal, compliance etc.

2. Collatéral management : “Toujours plus”

Margin Management & Asset Transformation

Dodd-Frank (US) and EMIR (EU) regulations will result in a significant rise in collateral requirements linked to OTC transactions with limited securities eligible, for both cleared and non-cleared positions.

Margin impacts for cleared trades

Significant increase in collateral requirements:

- Multiple margin calls from several CCPs – dependent on margin shortfalls of large risk trades or in case of stressed market conditions
- **Variation Margin (VM)**: captures systematic changes in market value of each trade. VM is calculated per CCP on the participant’s total positions and is called daily in cash only in the underlying trade currency
- **Initial Margin (IM)**: covers estimated losses under stress scenario, based on CCP methodologies. IM is calculated per CCP, and is called daily in eligible cash or securities
- **Liquidity margin**: dependent on CCP methodology
- Limited CCP eligibility criteria for collateral

Decreased netting capabilities as CCPs tend to be single asset class

BNP Paribas Clearing Services

- **Single margin call based on CCP valuations**
- **Intraday margin calls from CCP not passed on**
- **VM in underlying currency or agreed currency (subject to negotiation)**
- **IM in eligible securities subject to ratings floor & eligible cash (GBP, EUR, USD)**
- **Netting of margin calls & payments across CCPs and across derivatives classes (cleared, uncleared, ETD)**
- **Transformation via bilateral Repo**

2. Collatéral management: “Toujours plus”

Major impacts on collateral

➔ Major evolutions in OTC markets are underway with 2 main impacts on collateral management

1

▪ **Increased needs for collateral transformation: impact on portfolio management strategy**

- **Increase in collateral requirements** (Initial Margins for CCP cleared trades / Independent Amounts for bilateral transactions)
- **Restrictions on the type of collateral** (CCP high grade collateral eligibility / regulators’ guidelines for bilateral collateralisation)

2

▪ **Operational challenges to align collateral processes on new market standards**

- **Consistency to be managed** between cleared and non-cleared workflows (taking into account **fragmentation**)
- **Increased number of collateral movements** on the bilateral business (Independent Amounts, removal of Minimum Transfer Amount)
- **T+0 margin movements**, which proves particularly challenging when collateral transformation has to fit in this timeframe

INTEREST RATE SWAP - LCH SWAPCLEAR

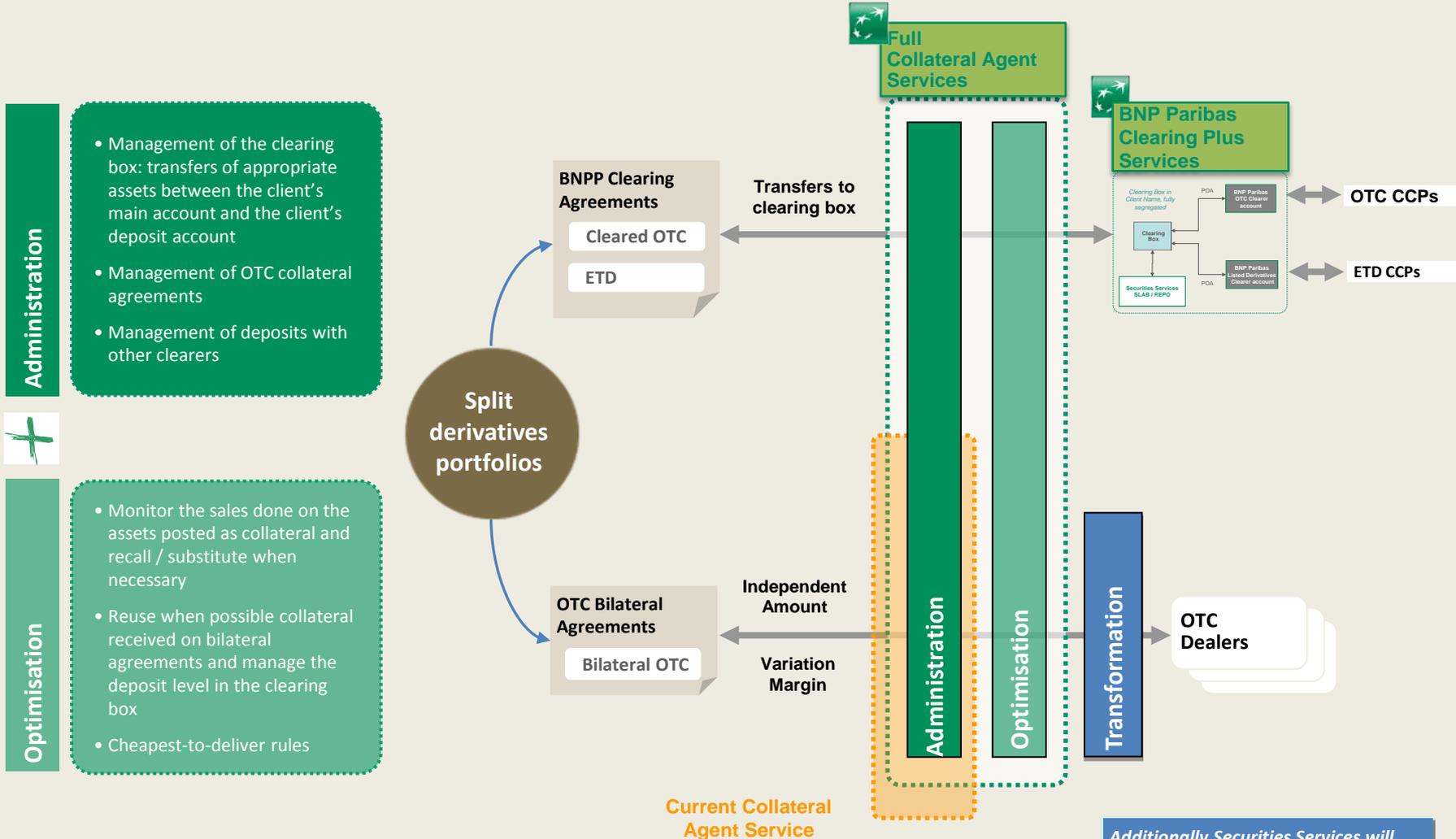
Notional	10 000 000	EUR
Pay/Rec	Pay Fix / Receive Float	
Worst case over 5Y / Holding Period 7 days		
Maturity	Initial Margin (EUR)	% of notional
2Y	- 38,782	-0.4%
5Y	- 106,617	-1.1%
10Y	- 265,091	-2.7%
15Y	- 507,335	-5.1%
20Y	- 676,963	-6.8%
25Y	- 827,997	-8.3%
30Y	- 977,475	-9.8%

CREDIT DEFAULT SWAP - ICE CLEAR EUROPE

Notional	10 000 000	EUR
ITRAXX.EUROPE.13 V1-5Y		
Direction	Initial Margin (EUR)	% of notional
Buy	- 136,452	-1.4%
Sell	- 215,004	-2.2%
ITRAXX.EUROPE.CROSSOVER.13 V2-5Y		
Direction	Initial Margin (EUR)	% of notional
Buy	- 462,700	-4.6%
Sell	- 695,070	-7.0%

2. Collatéral management: “Toujours plus”

Master Collateral Agent Services



Additionally Securities Services will provide collateral agent services on Repo in Q2 2012

2. Collatéral management: “Toujours plus”

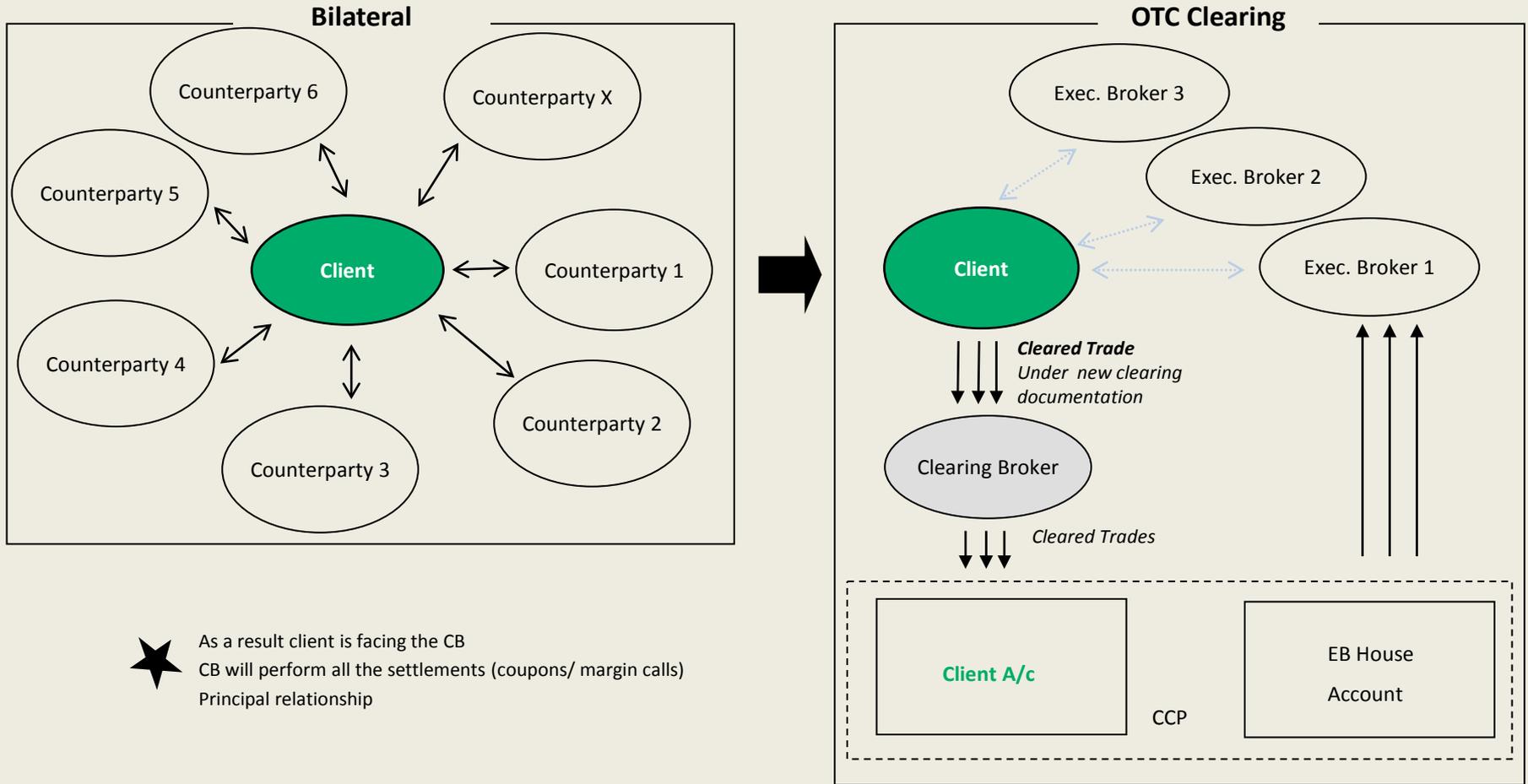
Flexible reports to facilitate reconciliations

- Use of the existing streams: Margin call notice (including a breakdown of margin by type) and trade report.
- Report contents include:
 - Cleared & bilateral uncleared transactions (trade positions, future cashflows, interest, margin calls, trade status, reconciliations)
 - Drill down functions to see trade details
 - Report types covering – product features, underlying details, daily trades, margin, collateral, cash flows and billing
 - Highly customisable: format (PDF, excel...), in any way (Mail, FTP, web portal) so can be pushed or pulled
- Web portal for all client reporting allowing clients to pull reports

Report Name	Description	Frequency	Formats	Delivery Mechanism
Margin Summary Notice	Margin call notice broken down by IM, VM, currency & CCP	Daily	XLS, PDF	Email
Trade Position Report	Report providing PVs and basic trade details for CDS and IRS	Daily	XLS, CSV, PDF, XML	Email, FTP, Web, Fax
Cashflow Statement	Report providing future cashflows e.g. coupons, upfront & cancellation fees	Daily	XLS, CSV, PDF, XML	Email, FTP, Web, Fax
Collateral Position Report	Report providing an overview of held and in transit receipts and deliveries of cash and securities	Daily	XLS, CSV, PDF, XML	Email, FTP, Web, Fax
CCP Reference Data files	CSV files provided by the CCPs for purposes of reconciling valuations, IM calls	Daily	CSV	Email, FTP, Web
Netted Position Report	Breakdown netted positions from compression at CCP	Daily	XLS, CSV, PDF, XML	Email, FTP, Web, Fax
Trade Activity Report	Report providing daily trade activity breakdown, i.e. maturities, netting, novations, etc.	Daily	XLS, CSV, PDF, XML	Email, FTP, Web, Fax
Interest Statement	Report providing a breakdown of the IM and VM interest accrued	Monthly	PDF	Email

3. Risque de contrepartie: dilution ou concentration?

From Bilateral to cleared relationship



3. Risque de contrepartie: dilution ou concentration?

Clearing Broker credit worthiness

➔ OTC Clearing business is housed within the Fixed Income business line, within the Corporate Investment Bank (CIB)

➔ S&P rating, as of October 25th 2012 :

AA	Rabobank (negative)	
AA-	HSBC Bank plc (negative)	Royal Bank of Canada (negative)
A+	BNP Paribas (negative) Wells Fargo & Co* (negative) Deutsche Bank (negative)	Barclays Bank plc (negative) Crédit Suisse (negative)
A	RBS plc (stable) UBS (stable) Crédit Agricole (negative) Commerzbank (negative)	Lloyds TSB Bank plc (stable) Société Générale (negative) JPMorgan Chase & Co* (negative)
A-	Citigroup* (negative) Morgan Stanley Holding* (negative)	Bank of America Corp.* (negative) Goldman Sachs Group* (negative)
BBB+	Unicredito (negative)	Intesa San Paolo (negative)
BBB	Santander (negative)	
BBB-	BBVA (negative)	

➔ BNPP Legal clearing entities

EUROPE BNP Paribas SA

- A+ rated entity.
- One of the leading global players in rates, credit, forex, commodity and equity derivatives and have been at the forefront of OTC clearing initiatives : clearing IRS since 2001 and CDS since 2009
- Supervised by the Autorité de Contrôle Prudentiel and authorised and subject to limited regulation by the Financial Services Authority

US BNP Paribas Securities Corp

- A 100% owned subsidiary of BNP Paribas North America Inc. The ultimate parent is BNP Paribas SA
- A+ rating from S&P based on parent guarantee
- US Broker-Dealer and FCM registered with CFTC, SEC and Finra
- Primary Dealer in US Government Securities with the Federal Reserve
- Securities Corp is a member of the New York Stock Exchange ("NYSE"), the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA"), the Chicago Mercantile Exchange ("CME") and the National Futures Association ("NFA").

3. Risque de contrepartie: dilution ou concentration?

Risk Management

➔ Specific limits will be assigned

Client PFE

Main risk measure for OTC derivatives exposure is Potential Future Exposure (PFE) **to measure how credit exposure to a client changes through time at a certain confidence level** based on our internal risk model (essentially Monte Carlo diffusion model)

Client incremental initial margin requirement

Purpose of managing the daily pre-funding liquidity risks as well as acting as a proxy for the incremental market risk being absorbed

Stress Testing regime

In order to stress both the client portfolio of trades and IM posted under extreme but plausible market conditions. This will determine if additional margin over CCP requirements should be considered

3. Risque de contrepartie: dilution ou concentration?

Margin protection and segregation model

- **Currently in Europe assets are segregated at the CCP level (LCH model), though note that these are not “the client’s assets”** (due to the bilateral nature of the LCH arrangements, the client will have the benefit of a charge over the receivable of the related client account)
- The US will only have a Legally Segregated Operationally Commingled (LSOC) account structure as of 8th November, driven by CFTC rules
- **All client funds are segregated in our books & records**
- Excess collateral can either be held by:
 - BNP Paribas
 - CCP
 - Third Party

Account segregation structure at the Clearing House

Account Structure	Description	Porting	CCPs
Gross Omnibus	Protection at individual fund level – legally segregated but not operationally (LSOC in the US)	Individual fund is ported to a back-up clearing broker	LCH SCM, FCM, CME, ICE
Net Omnibus	Futures style model, partial protection only	All clients in the net omnibus will need to agree to be ported to the same back-up clearing broker	LCH SCM
Net Omnibus - Affiliated	Protection at net group level	On a affiliated fund level	LCH SCM
Individual Segregation	Legal and operational segregation – greatest protection to the client	On an individual fund level	EUREX, CME Europe (TBC)

* LCH FCM, CME and ICE will only have the LSOC model as of the November 14th 2012 due to CFTC rules

3. Risque de contrepartie: dilution ou concentration?

Default Management Process

Default scenarios managed by the Clearing Broker:

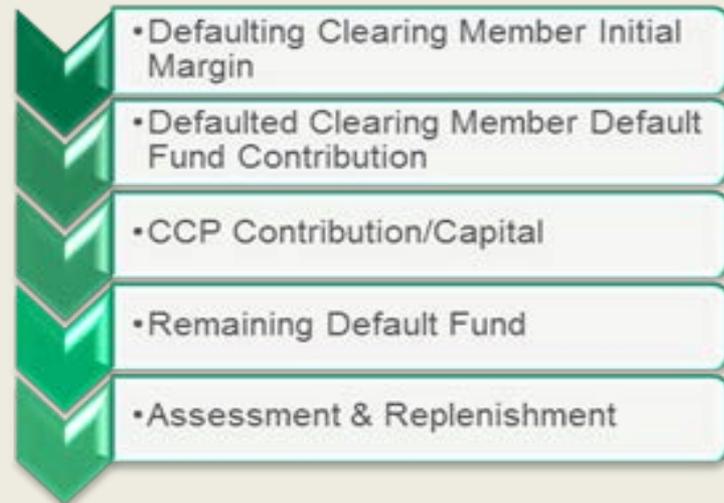
- **Client Default:** managed by the client's clearing member.
- **Another Client Default** with the same Clearing Member: the CM will assume the risk and margin while closing out the client positions.

Default scenarios managed by the CCP:

- **Client Clearing Member default:** the Clearing Member default is managed by the CCP.
 - A client has 48 hours to assign and be accepted by a back-up Clearing Member, where client positions, IM and credit for the cumulative VM are transferred / ported to the back up Clearing Member. If no back up is assigned your positions are closed out and your margin returned under the terms of the Deed of Assignment
- **Another Clearing Member default:** the CCP default management process is initiated to hedge then auction the risk of other CM's.
- **CCP Default**
 - Close out netting using insolvency based trigger (similar to 1992 ISDA Master Agreement)
 - Client positions netted separately to house
 - Both pools returned to the Clearing Member
 - Clearing Member calls an Early Termination Event under Client Clearing Agreement

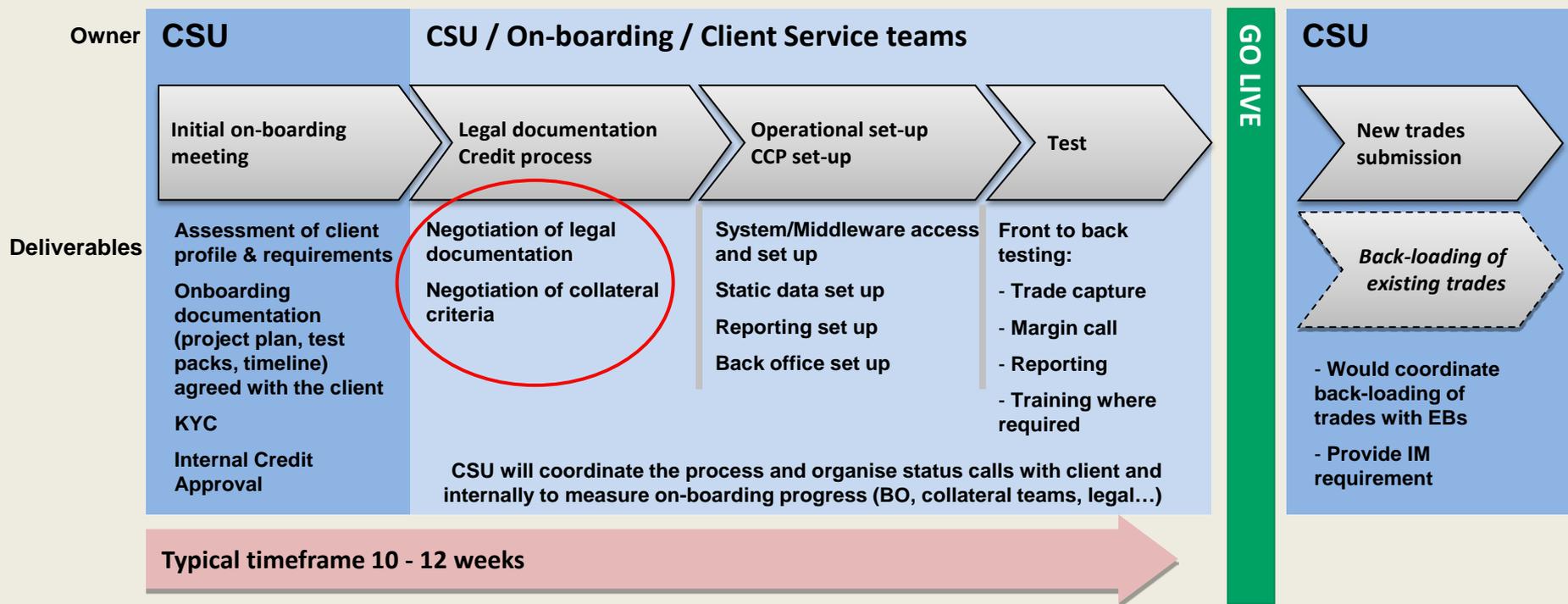
The objective of CCP's is to mutualise the risk amongst Clearing Members.

- Each CCP has a defined Default Management Process
- The Default Management Group hedges risks created by the default
- Hedged portfolios of risk are auctioned



4. Client Services: OTC Client Clearing On-boarding Milestones

- With our dedicated team and experienced on-boarding and client service teams, setting-up a clearing relationship with BNP Paribas is an easy process and similar to the process used for the bilateral business



- This indicative timeline may vary depending of the number of CCPs to be connected with, current connectivity and assuming there is no unexpected issue when negotiating the legal documentation
- For new clients, additional time will be required given KYC compliance processes

4. Documentation juridique: vers une standardisation?

- LCH SwapClear is the only live Client Clearing offering in Europe
- For clients already executing OTC derivatives with BNP Paribas, the requirement for LCH SwapClear is to negotiate the following documents:

Bilateral, "non-clearing" ISDA Master Agreement	Should be in place if the client is an existing OTC derivatives client of BNPP
Clearing Agreement	<ul style="list-style-type: none"> ✓ To provide for a "Clearing" ISDA Master Agreement to come into effect between BNPP and the Client, based on the non-clearing ISDA ✓ Amendments to the non-clearing and Clearing ISDAs to reflect the mechanics and structural aspects of clearing, and to link the non-clearing and Clearing ISDAs ✓ To provide for a CSA to come into effect in respect of trades under the Clearing ISDA (the non-clearing CSA is not used)
Deed of Assignment	To grant the Client a security interest over the receivable held at LCH on the related client account, to the extent that there is an amount owed to the client post a close-out and netting of the Clearing ISDA and CSA. The Client can look to enforce these rights on Clearing Member default.
FBF or Rahmenvertrag versions of the Clearing Agreement	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Available for LCH SwapClear ✓ Short form style document which is attached to a set of standard terms, which may be amended as required <p>Note – these can only be applied where a Rahmenvertrag/FBF has been agreed on the bi-lateral side</p>

- The Client Clearing models, and therefore documentation requirements for, Eurex and ICE Clear Europe are still being defined.
- In the US, the clearing documents are futures style documentation with an OTC Addendum. This can cover multiple CCPs

- Standardised documentation for Europe is being developed in conjunction with ISDA and the FOA.
- A launch date of Q1 2013 is being targeted.
 - It takes the form of an **addendum** to selected existing agreements (ISDA, FOA, etc.) and parties to customise relationships.
 - CCPs may be required to review / enhance rulebooks and client specific protections
 - Contractual relationship will be between Client and Clearing Member (principal – principal), based on specifics around collateral, economics, etc.
- Legal documentation will need to be adapted to comply with market standards and regulations once finalised.

4. Documentation juridique: vers une standardisation?

➔ BNPP OTC Execution and Clearing Services Legal Framework

Europe: focus on LCH SwapClear SCM

Contract label	Execution or Clearing	Signing Parties			
		Client	Executing Broker	Clearing Broker	CCP
Non-Clearing ISDA (including CSA)	Execution	x	x		
CCP Clearing Agreement (creating a cleared CSA & Cleared ISDA)	Clearing	x		x	
Deed of Assignment*	Clearing			x	x
Execution Standard Terms	Execution	x	x		

*The client is no longer directly party to the Deed of Assignment. The Clearing Member will have to notify LCH of the Client and LCH act as security trustee on behalf of the Client

US: focus on LCH SwapClear FCM, ICE Clear Credit, CME IRS

Contract label	Execution or Clearing	Signing Parties			
		Client	Executing Broker	Clearing Broker	CCP
FCM (Customer Account Agreement)	Clearing	x		x	
FIA Addendum	Clearing	x		x	
Business Terms Side Letter (or Schedule 2)	Clearing	x		x	
FIA Give Up	Execution / Clearing	x	x		

Révision de la MIF : Etat des lieux et perspectives pour le marché français

Karima Lachgar

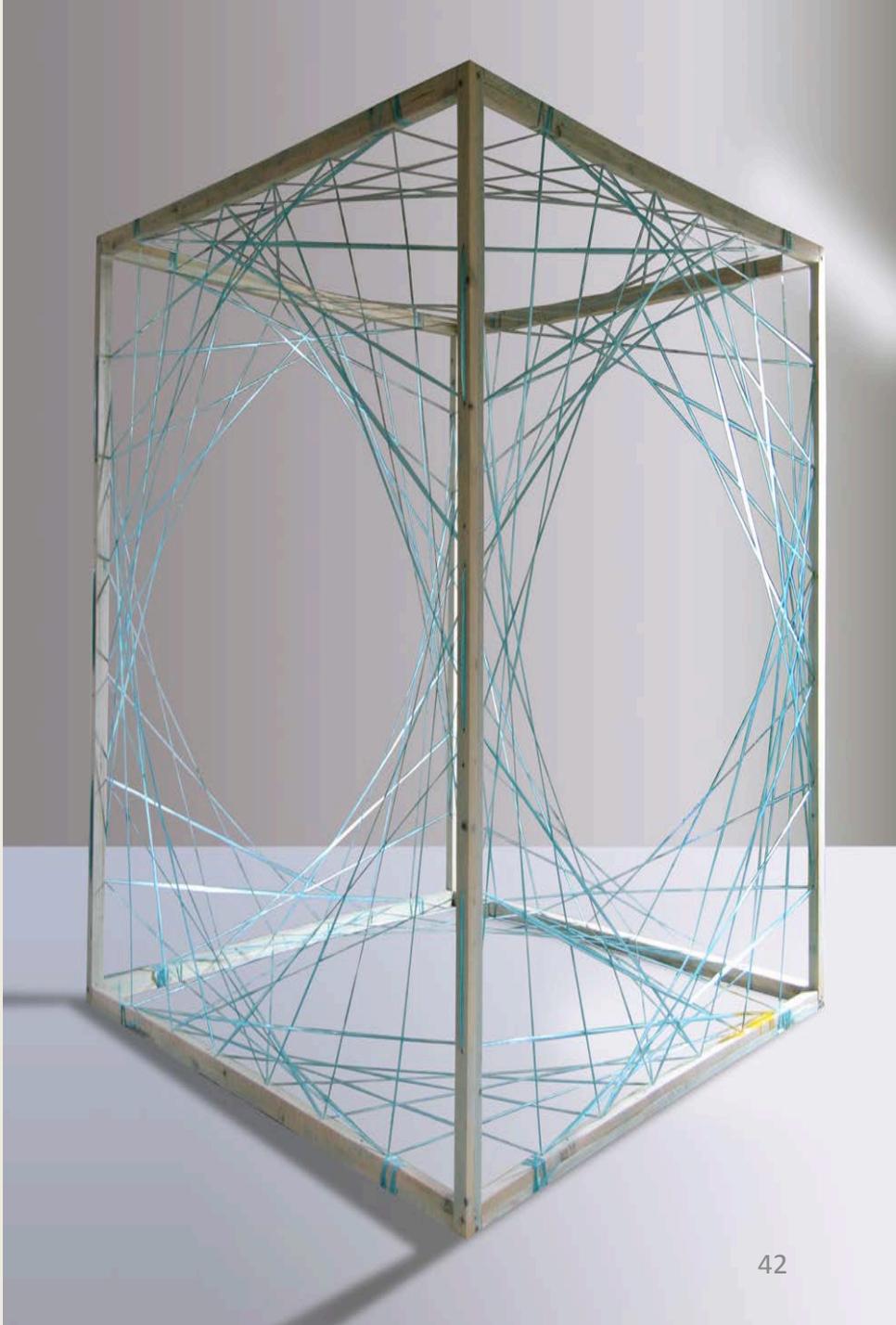
Délégué Général

AFTI

Marie-Thérèse Aycard

Associé

Ailancy



1. Faits marquants depuis la publication des projets en octobre 2011

Avis du Contrôleur Européen des Données Personnelles (CEPD) en février 2012 sur les aspects liés à l'enregistrement des échanges téléphoniques et électroniques et du reporting des transactions : l'avis plaide pour une justification et une restriction du périmètre des obligations prévues par la Commission

Publication du projet
rapport Ferber en mars
2012

26 septembre
Adoption du rapport Ferber en
commissions des affaires
économiques et monétaires

26 octobre
Adoption du rapport
Ferber, lors de la session
plénière du parlement
européen

Jan >> Fév >> Mar >> Avr >> Mai >> Juin >> Juil >> Août >> Sept >> Oct >> Nov >> Déc

Calendrier 2012

Mise à jour des conditions
d'exemption de transparence
pré-trade en Mars 2012

6 juillet
Rapport final sur les recommandations
liées au test de caractère approprié du
produit

11 Octobre
Examen des
projets de textes
lors de l'Ecofin

Retrait du dossier MIF
de l'agenda Ecofin du
13/11
Examen pour l'Ecofin
du 4/12 à confirmer

Mise à jour des conditions
d'exemption de transparence
pré-trade en Nov. 2012

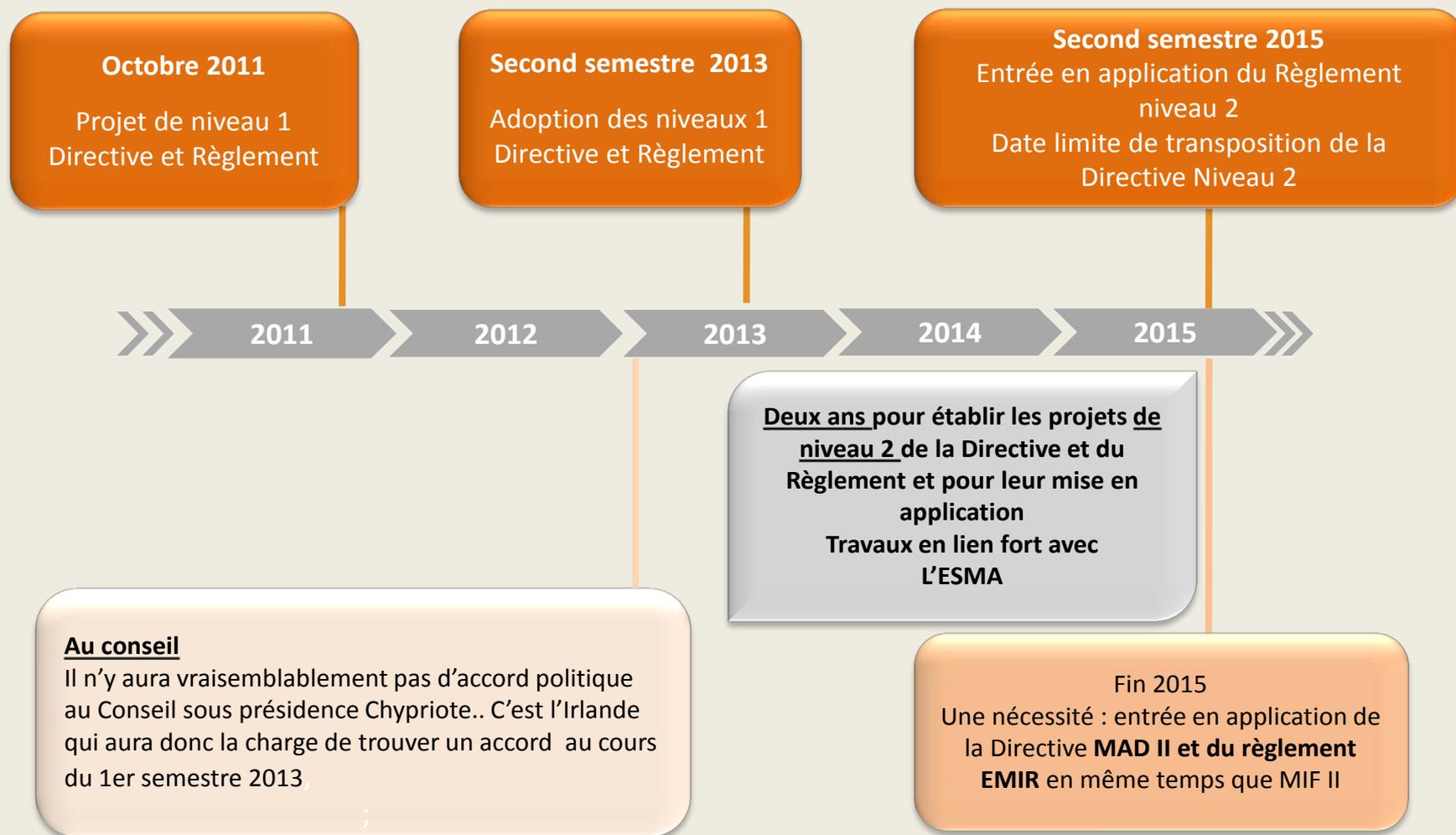
Légende :

Au Parlement
européen

Au conseil

Au niveau de
l'ESMA

2. Vue d'ensemble du calendrier MIFII



4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Des changements en terme de périmètre

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Annexe I Section B	La TCC redevient un service auxiliaire
Dir. Article 1 ^{er} Champ d'application §3 bis	Les dispositions s'appliquent également aux compagnies d'assurances et aux intermédiaires d'assurances
Dir. Article 1 ^{er} Champ d'application § 3	Les dépôts structurés entrent dans le champ d'application

Des différences significatives avec les textes, non définitifs, du Conseil :

- En l'état, le projet de texte du Conseil n'intègre pas les compagnies d'assurance dans le champ d'application
- La TCC est un service principal

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur : de nouvelles responsabilités pour les producteurs et les distributeurs...

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 16 Exigences opérationnelles § 3	Evaluation de la compatibilité du produit avec les besoins du client. <u>Distributeur</u> → le produit d'investissement est commercialisé auprès des clients de la catégorie cible. <u>Producteur</u> → un processus d'approbation du produit, avec un contrôle régulier du produit, et des révisions annuelles du processus
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 1bis	Chaque produit d'investissement est commercialisé auprès des clients de la catégorie cible. Les producteurs fournissent aux distributeurs des informations sur le marché cible envisagé pour le produit.

Mais... les sociétés de gestion sont exclues du périmètre MIF et ne devraient donc pas être concernées par les nouvelles exigences vis-à-vis du producteur.

Pour autant, les parts d'OPCVM sont considérées comme des produits d'investissement au sens de la MIF avec les responsabilités vis-à-vis des distributeurs⁰⁰

Des différences significatives avec les textes, non définitifs, du Conseil :

- pas d'introduction de la notion de catégorie de clients,
- aucune nouvelle obligation pour le distributeur ou le producteur

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur : ... et de nouvelles informations communiquées à l'investisseur

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 3	<p>Des informations appropriées sont communiquées <u>en temps utile</u> aux clients ou aux clients potentiels :</p> <ul style="list-style-type: none">• la structuration des produits <u>et l'indication de la catégorie des clients</u> visée « Pour tout produit d'investissement, les informations incluent le coût total de l'investissement au <u>travers d'une illustration normalisée de l'effet cumulé sur la rentabilité de toutes les déductions, y compris les droits et les coûts</u>, qui ne sont pas causées par l'apparition d'un risque du marché sous-jacent, <u>sur la base d'une projection normalisée exprimée sous la forme d'un montant en espèces avant investissement, et ce au moins une fois par an pour chaque investissement réel.</u> » <p>→ Une simulation à communiquer avant l'investissement (équivalent à un TEG prévisionnel)</p> <p>→ Un reporting annuel reprenant l'exhaustivité des coûts réels, après investissement</p>

Complexité de la transparence : pour les produits structurés, certains coûts sont multi produits

Des différences significatives avec les textes, non définitifs, du Conseil :
Aucun reporting supplémentaire

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur : ...et de nouvelles informations communiquées à l'investisseur

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 16 Exigences opérationnelles § 7	Maintien des enregistrements « en rapport » avec les transactions conclues Possibilité de remplacer les enregistrements <u>par des retranscriptions écrites signés par le client</u> Maintien de la transmission aux clients concernés « à leur demande ». En revanche la période de conservation passe à un anaprès la fin de l'investissement

Qu'est ce que la fin de l'investissement ?

Conseil : La période de conservation des enregistrements reste fixée à 5 ans

Dir. Article 25 Évaluation du caractère opportun et approprié et information des clients § -1	Les EI doivent s'assurer <u>et démontrer</u> que <u>les personnes physiques</u> fournissant des conseils en investissement ou des informations sur des produits d'investissement, des services d'investissement ou des services auxiliaires à des clients <u>disposent des connaissances et des compétences nécessaires</u> pour remplir leurs obligations et <u>publient les critères utilisés pour l'évaluation</u>
--	---

Conseil : pas de nouvelle exigence

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur : ...et de nouvelles informations communiquées à l'investisseur

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 25 Évaluation du caractère opportun et approprié et information des clients § 1	Pour des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille, l'EI doit évaluer <u>la capacité du client à supporter des pertes, et sa tolérance au risque</u>

Conseil : pas de nouvelle exigence

Dir. Article 25 Évaluation du caractère opportun et approprié et information des clients § 5	<p>Des exigences en terme de reporting avec Un dossier à remettre avec :</p> <ul style="list-style-type: none">• Pour des conseils en investissement à un client de détail : objectifs du client, la recommandation et la manière dont les conseils répondent aux caractéristiques personnelles et aux objectifs du client.• Pour des conseils en investissement ou une gestion discrétionnaire :<ul style="list-style-type: none">✓ L'engagement de une évaluation périodique du caractère approprié des instruments financiers,✓ la fréquence de l'évaluation et des communications y afférentes
--	--

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur : un renforcement des mesures visant à réduire les conflits d'intérêts...

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 9 Organe de Direction	<p>Une limitation des fonctions des membres de l'organe de Direction Pas de cumul de mandat exécutif dans une entreprise d'investissement et dans un marché réglementé, in MTF , un OTF.</p> <p>Un comité de nomination exigeant, et l'instauration d'un quota d'une tiers de femmes !</p>
Dir. Article 9 Organe de Direction	<p>Rémunération du personnel commercial : éviter les conflits d'intérêts, <u>et communiquer</u> aux clients, le cas échéant, <u>la structure des rémunérations</u></p>
Dir. Article 16 Exigences opérationnelles §3	<p>Les objectifs de vente et les systèmes d'incitation internes ne doivent pas inciter à la vente de produits auprès de clients n'appartenant pas à la catégorie cible.</p>

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur : un renforcement des mesures visant à réduire les conflits d'intérêts...

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients \$1ter	La rémunération du personnel ne doit pas aller à l'encontre de son obligation d'agir dans <u>le meilleur intérêt des clients</u> . Pour la clientèle de détail, les structures de rémunération impliquées ne doivent <u>pas porter atteinte à la capacité de fournir une recommandation objective</u> . Il faut fournir des informations de façon juste, claire et non trompeuse ...sans donner lieu à <u>des « conflits d'intérêts excessifs »</u> .
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients \$7	Les EI ne rémunèrent pas leurs employés, leurs représentants ou toute autre entreprise d'investissement associée, ni n'évaluent leur performance, d'une façon qui <u>irait à l'encontre de leur obligation d'agir dans l'intérêt du client</u> .

Conseil

- Articles 9, 16 : Aucune nouvelle exigence
- Article 24 6 A : La rémunération du personnel ne doit pas aller à l'encontre de son obligation d'agir dans le meilleur intérêt des clients.

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur : ...avec de nouvelles exigences relatives aux inducements

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 23 Conflits d'intérêts	Eviter les conflits d'intérêts par perception d'incitations de tiers ou de rémunération.
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 1 quater	<p>Les EI ne doivent pas :</p> <ul style="list-style-type: none">• verser à quiconque sauf au client des droits ou des commissions,• recevoir des droits ou des commissions,• fournir ou se faire fournir des avantages non pécuniaires en relation avec la fourniture d'un service d'investissement., <p><u>A moins que</u> :</p> <p>Cela ne renforce la qualité du service rendu au client et :</p> <p>A) Ne fasse l'objet d'un transfert à l'investisseur</p> <p>B) Ne génère pas de conflit d'intérêt et permette la prestation (droit de garde, commission de change...) ; ou</p> <p>C) l'existence, la nature et le montant ou, ... le mode de calcul de ce montant doivent être clairement communiqués au client, de manière exhaustive, <u>avant la fourniture du service en question</u>,</p> <p>Dans ce dernier cas les états membres peuvent exiger que la valeur du droit, de la commission ou de l'avantage non pécuniaire soit transférée au client.</p>

**Doit on lire
A) et B) ou C)
Ou
A) Ou B) ou C)**

**Un risque
d'hétérogénéité**

Conseil :

La position reste celle de l'interdiction des inducements dans le cadre du conseil et de la gestion de portefeuille

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur :avec de nouvelles exigences relatives aux inducements

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 3 bis	<p>Pour le conseil en investissement et la gestion de portefeuille discrétionnaire, une nouvelle information doit être fournie aux clients (avant que le conseil ne soit donné) :</p> <p><u>la question de savoir si l'entreprise perçoit des droits, des commissions, des avantages pécuniaires ou non pécuniaires ou d'autres incitations de tiers en relation avec la fourniture des conseils en investissement et, le cas échéant, les mécanismes de transfert de l'incitation au client</u></p>
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 5	<p><u>Les États membres peuvent interdire ou restreindre</u> l'acceptation ou la perception de droits, commissions ou avantages non pécuniaires en relation avec la fourniture de conseils en investissement ou d'un service de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire. À cette fin, ils peuvent exiger que ces droits, commissions ou avantages non pécuniaires soient remboursés au client ou compensés par les droits versés par le client.</p>

Un risque d'hétérogénéité

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Mieux protéger l'investisseur :avec de nouvelles exigences relatives aux inducements

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 6	Pour les services de conseil ou de gestion de portefeuille discrétionnaire, l'EI doit évaluer un nombre suffisant de produits d'investissements <u>sans se limiter à aux produits ou instruments financiers émis ou fournis par des entités avec qui elle aurait des liens étroits.</u>
Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 6	<u>Quand les conseils en investissement</u> sont fournis sur une base indépendante, les États membres veillent à ce que l'inducement en relation <u>avec la fourniture de conseils en investissement ou d'un service de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire soit interdit</u>

Seul le conseil est évoqué en début de phrase....Puis le conseil ou la gestion en fin de phrase !

Dir. Article 24 Principes généraux et information des clients § 7	Pour les services de gestion de portefeuille sur une base discrétionnaire, un rapport périodique précise <u>toutes les incitations octroyées ou perçues</u>
Dir. Article 27 Obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client § 1 bis	Une EI ne peut percevoir de rémunération, de remise ou d'avantage non pécuniaire pour <u>l'acheminement d'ordres vers une plate-forme de négociation ou d'exécution particulière.</u>

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Protection des investisseurs : des pouvoirs d'intervention des régulateurs étendus dans le cadre de la commercialisation des produits financiers

REF. ARTICLES	COMMENTAIRES
Règlement Art. 31 , 32 et 33	<p>L'ESMA/les autorités compétentes exercent <u>une surveillance</u> sur les produits d'investissement. <u>Une autorité compétente peut interdire ou restreindre dans un État membre ou à partir de cet État membre:</u>(a) la commercialisation, la distribution ou la vente de certains produits d'investissement, y compris les dépôts structurés, d'instruments financiers ou d'instruments financiers présentant certaines caractéristiques spécifiques; ou(b) un type d'activité ou de pratique financière.</p> <ul style="list-style-type: none">→ Pouvoirs d'intervention <u>ex ante</u> (avant la commercialisation) et <u>ex post</u> accordé tant au niveau de l'ESMA que du régulateur national→ Tous les produits sont couverts y compris les dépôts structurés et les IF : Attention particulière sur les dérivés/ Instruments financiers offrant des répliquations d'indices de produits de base (ex. ETF)

Risques potentiels d'arbitrages réglementaires et de distorsions de concurrence

Le niveau d'implication et la réactivité de l'ESMA dans son rôle de coordination seront déterminants pour garantir que tous les acteurs sont soumis aux mêmes règles et contraintes de commercialisation

Conseil : Confirmation de cette approche nouvelle consacrée par le projet MIF 2

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Accès des prestataires de pays tiers : la consécration d'une approche par catégorie de client

REF. ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Art. 41 et 43	<p>Une EI de pays tiers souhaitant distribuer des services/activités d'investissement <u>à un client de détail ou un client de détail ayant opté pour la classification client professionnel doit établir une succursale dans un Etat-membre de l'UE.</u></p> <p>→ Obligation d'exercer une part significative de son activité dans cet Etat-membre pour pouvoir passeporter ses activités /services dans d'autres Etats-membres.</p>
Règlement Article 36	<p>Une EI de pays tiers souhaitant distribuer des services /activités d'investissement <u>à une contrepartie éligible ou à un client professionnel « par nature » a la possibilité de le faire sans établir de succursale</u></p> <p>→ Le pays tiers dans lequel l'EI a établi son siège social doit figurer dans le registre tenu par l'ESMA.</p>

Fortes similitudes avec la directive AIFMD
(désignation d'un Etat- membre de référence, notion d'effets équivalents...)
On peut cependant regretter l'absence d'exigences de réciprocité

Conseil : Approche similaire par catégorie de client : une EI de pays tiers devra établir une succursale dans l'UE si elle souhaite fournir des services/activités aux clients de détail et clients de détail ayant opté pour la classification professionnel.

A noter pour autant : le scénario sans succursale n'est plus du tout évoqué (suppression des articles concernés dans le projet de règlement)

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Structuration et transparence des marchés : encadrement des collecteurs de données de marché et obligation de déclarer les transactions

REF. ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Art. 61 à 67 bis	Encadrement plus strict des prestataires de communication de données avec des exigences sur le type d'informations qui doivent être rendues publiques et le traitement des données qui doit se faire sur une base non discriminatoire et en gérant les possibles conflits d'intérêts.
Une clause de revoyure est prévue sur la possibilité de création d'une base commune consolidée si les acteurs ne répondent pas aux exigences imposées par les textes	
Règlement Article 23	L'ID trader et l'ID client liés à une transaction doivent être communiqués aux autorités compétentes par l'EI qui exécute l'ordre. <u>Pour les clients personnes morales</u> : l'ID sera le LEI <u>Pour les clients personnes physiques</u> : chaque autorité compétente aura la charge de définir et d'assurer la gestion du ou des identifiants

Conseil : Il n'existe pas dans la version présentée lors de la réunion du 15 novembre de dispositions invitant la Commission à examiner l'opportunité de la création d'une « Consolidated Tape » unique et européenne

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Structuration et transparence des marchés : critères pour la mise en place des accès entre infrastructures de marché (plateformes de négociation et CCPs)

REF. ARTICLES	COMMENTAIRES
Règlement Art. 28 et 29	<p>Une contrepartie centrale accepte de compenser <u>les valeurs mobilières et les instruments monétaires</u> sur une base non discriminatoire et transparente, notamment en ce qui concerne les obligations de garantie et les frais d'accès, indépendamment de la plate-forme où la transaction est exécutée, <u>à moins que cet accès ne mette clairement en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné de la contrepartie centrale ou le fonctionnement des marchés financiers d'une manière qui induirait un risque systémique.</u></p> <ul style="list-style-type: none">→ Une demande d'accès doit être examinée dans un délai maximal de 12 mois et peut –être refusée sur la base d'une analyse de risque approfondie→ Même approche en ce qui concerne l'accès des CCPS aux trading venues avec en critère d'analyse majeur la fragmentation de la liquidité

Conseil : Sensiblement identique.

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Structuration et transparence des marchés : Obligation de compenser sur des CCPs les instruments financiers négociés sur des plateformes de négociation

REF. ARTICLES	COMMENTAIRES
Règlement Art. 25 ,26, 27 et 28 bis	<p>L'opérateur d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF veille à ce que <u>toutes les transactions sur des actions et obligations conclues sur un marché réglementé, un MTF et un OTF soient compensées par une contrepartie centrale</u> lorsqu'une contrepartie centrale accepte de compenser cet instrument financier.</p> <ul style="list-style-type: none">➔ Périmètre d'application : dérivés négociés sur MR et valeurs mobilières négociées sur MR, MTF ou OTF.➔ L'obligation de compenser les dérivés sur les CCPs est assortie d'une obligation au niveau des plateformes de garantir que lorsque les dérivés sont négociés sur des MR alors ils sont compensés par des CCPs. <p><u>S'agissant plus spécifiquement des dérivés :</u></p> <p>L'ESMA devra déterminer si des catégories de dérivés soumises à l'obligation de compensation par EMIR, ou des subdivisions de ces catégories, ne devraient être négociées que sur des plates-formes de négociation organisé.</p>

Conseil : Sensiblement identique à la différence que le Conseil n'impose pas expressément d'obligation de compenser sur des CCPs des actions et obligations négociées sur des trading venues

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Structuration et transparence des marchés : contrôle et pouvoirs d'intervention en matière de positions sur les marchés de commodities

REF. ARTICLES	COMMENTAIRES
Directive Art. 59 Règlement art. 34 et 35	<p>Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés et les opérateurs de MTF et d'OTF (...) imposent des limites à la quantité de contrats ou de positions qu'un membre ou participant d'un marché donné peut passer /détenir. <u>Un système de contrôle des positions est mis en place afin de réduire les risques directement liés aux activités commerciales de manière objectivement mesurable . Le contrôle est effectué par les trading venues.</u></p> <ul style="list-style-type: none">→ L'ESMA joue le rôle de facilitateur et de coordonnateur des mesures nationales prises dans la gestion et la limitation des positions.→ L'ESMA peut limiter la capacité d'une personne à participer à une transactions impliquant un dérivé sur matières premières si le bon fonctionnement des marchés est menacé.→ Les EI doivent pouvoir fournir à la demande des régulateurs une ventilation complète des positions prises.

Approche à deux niveaux similaire à la solution U.S/ CFTC

Conseil : Le rôle des acteurs de marché semble limité à la mise en place d'un dispositif de contrôles et de gestion des positions. Ce sont les autorités compétentes qui prennent les décisions de limiter les prises de positions

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Quelques définitions

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Article 4 Définition § 30	"trading algorithmique": la négociation d'instruments financiers dans laquelle un algorithme informatique détermine automatiquement les différents paramètres des ordres, comme la décision de lancer l'ordre, la date et l'heure, le prix ou la quantité de l'ordre, ou la manière de gérer l'ordre après sa soumission, avec une intervention humaine limitée ou sans intervention humaine. Cette définition ne couvre pas les systèmes utilisés uniquement pour acheminer des ordres vers une ou plusieurs plates-formes de négociation ou pour confirmer des ordres, pour exécuter les ordres de clients ou pour satisfaire à une obligation légale en déterminant un paramètre de l'ordre, ou pour le traitement des transactions exécutées;
Regl. Article 2 Définition § 3	«système organisé de négociation» (organised trading facility) : un système ou dispositif multilatéral , autre qu'un marché réglementé, un système multilatéral de négociation ou une contrepartie centrale , exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché et au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émission ou des instruments dérivés peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive .../.../UE [nouvelle MiFID];

4. Analyse détaillée du rapport parlementaire Ferber

Quelques définitions

REF ARTICLES	COMMENTAIRES
Dir. Considérant 26	...il convient d'inclure les dépôts structurés dans le champ d'application de la présente directive. À cet égard, il est nécessaire de préciser que les dépôts structurés étant un type de produit d'investissement, ils n'incluent pas les dépôts simples uniquement liés aux taux d'intérêt, tels que l'Euribor ou le Libor, que ces taux d'intérêt soient prédéterminés, fixes ou variables. C'est pourquoi ces dépôts simples ne relèvent pas du champ d'application de la présente directive.
Dir. Article 4 Définition § 33 Ter	"produit d'investissement": un produit dans le cadre duquel le montant payable au client est déterminé sur la base de la valeur des instruments financiers ou un produit consistant en un dépôt structuré, un investissement basé sur les assurances ou un produit d'investissement de détail tel que défini à l'article ... de la directive .../.../UE [PRIIPS];
Dir. Article 4 Définition § 30bis	"trading haute fréquence": le trading algorithmique d'instruments financiers à des vitesses telles que le temps de latence physique requis pour que le mécanisme transmette, annule ou modifie des ordres devient le facteur déterminant dans le temps qu'occupe la communication de l'instruction à une plate-forme de négociation ou l'exécution d'une transaction;

TABLE RONDE

Animée par **Alain Pochet**,

Head of clearing, Custody & Corporate Trust, BNP Paribas Securities Services

Denis Beau,

Directeur Général des opérations, Banque de France

Alex Buffet,

Directeur Services Dérivés et Middle Office, Société Générale Securities Services

Laurent Durdilly

Directeur du Marketing et du Développement Produits Groupe , CACEIS

Christophe Hémon,

Directeur Général, LCH.Clearnet SA

Valérie Urbain,

Directeur Général, Euroclear France

Jean-Christophe Morandeau,

Directeur juridique, Natixis Asset Management

