



Les infrastructures de marché en 2011 : Où en est-on ?

Mardi 7 juin 2011

AFTi
La dynamique du post-marché

14 h 00 **Accueil des participants**

14 h 30 **Introduction**

Marcel Roncin, Président de l'AFTI

14 h 40 **Quels enjeux pour les marchés et le post-marché en Europe ?**

Jean de Castries, *Directeur Général, Equinox Consulting*

Gaspard Bonin, *Directeur, Equinox Consulting*

15 h 10 **Le positionnement et les enjeux de NYSE Euronext**

Roland Bellegarde, *Vice-President Executif Group,*

Chargé des Activités Européennes de Négociation Cash et de Cotation, Nyse Euronext

15 h 30 **Le positionnement et les enjeux de LCH.Clearnet SA**

Christophe Hémon, *Directeur Général, LCH Clearnet SA*

15 h 50 **Le positionnement et les enjeux d'Euroclear**

Valérie Urbain, *Directeur Général, Euroclear France*

16 h 10 **Pause**

Table Ronde :

16 h 30

Quel avenir pour les marchés organisés en Europe ?

Quels impacts de la mutation des marchés OTC ?

Opportunités et risques pour la place de Paris ?

Animée par Edouard-François de Lencquesaing, Directeur Général de l'EIFR, Paris Europlace

○ **Robert Ophèle**, *Directeur Général des Opérations, Banque de France*

○ **Christophe Hémon**, *Directeur Général, LCH.Clearnet SA.*

○ **Valérie Urbain**, *Directeur Général, Euroclear France*

○ **Roland Bellegarde**, *Vice-President Executif Group, Chargé des Activités Européennes de Négociation Cash et de Cotation, Nyse Euronext*

○ **Eric de Nexon**, *Directeur des Relations de Place du Métier Titres, Société Générale*

17 h 45 **Conclusion**

Pierre de Lauzun, *Directeur Général Délégué, Fédération Bancaire Française*

18 h 00 **Cocktail**

Introduction

Marcel Roncin

Président de l'AFTI

Quels enjeux pour les marchés et le post-marché en Europe ?

Jean de Castries

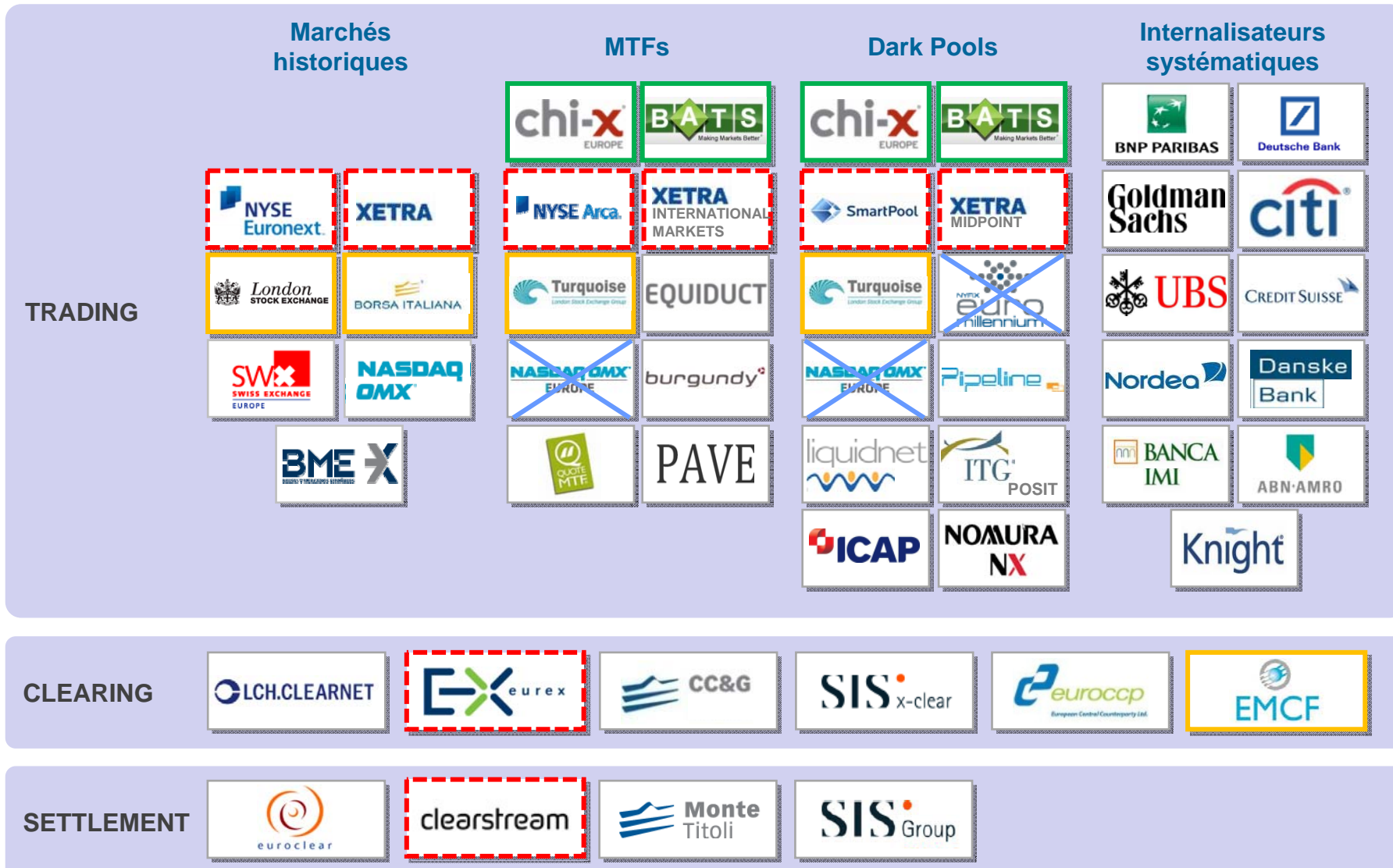
Directeur Général, Equinox Consulting

Gaspard Bonin

Directeur, Equinox Consulting

Mardi 7 juin 2011

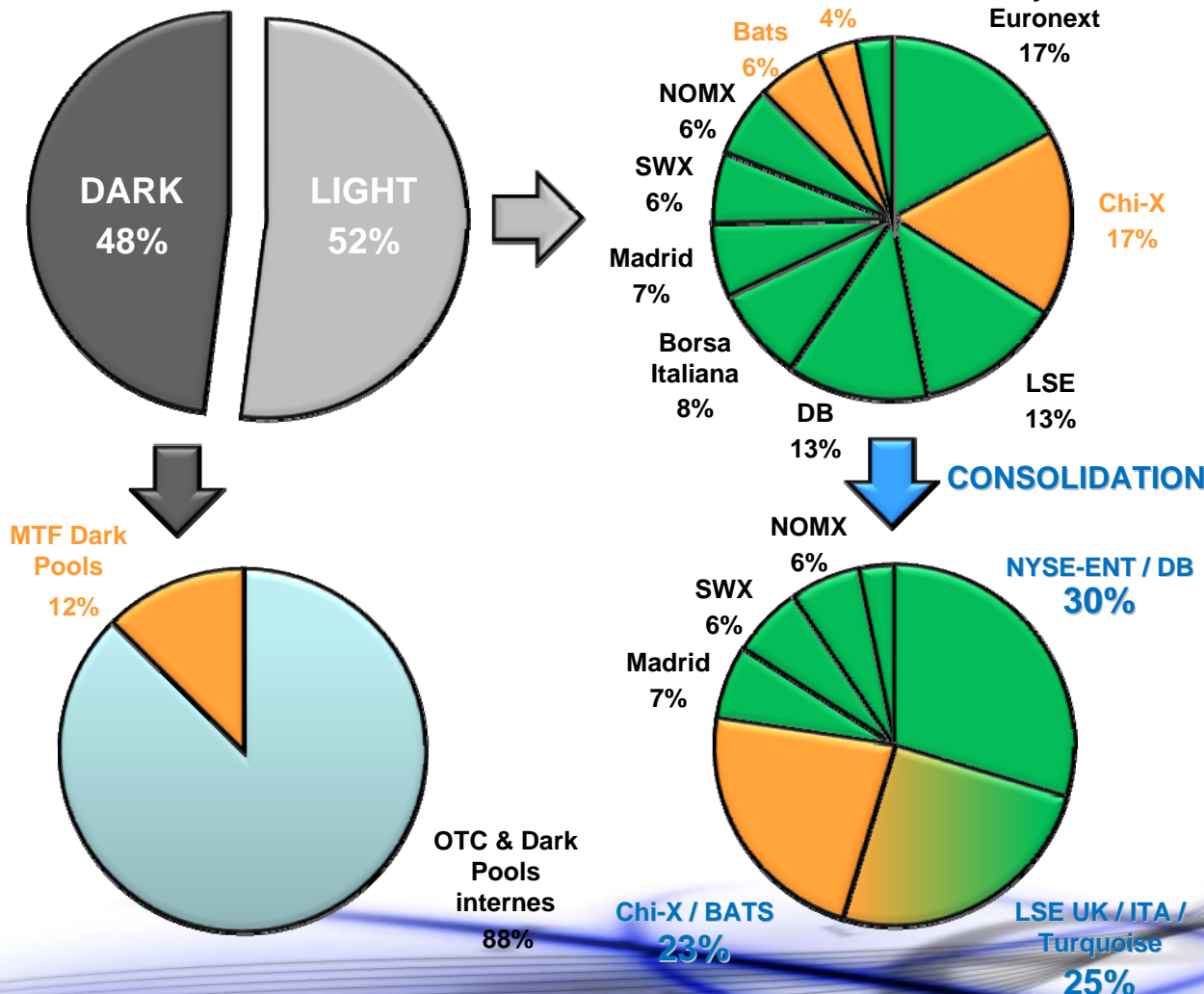
La fragmentation perdure... mais la consolidation s'accélère



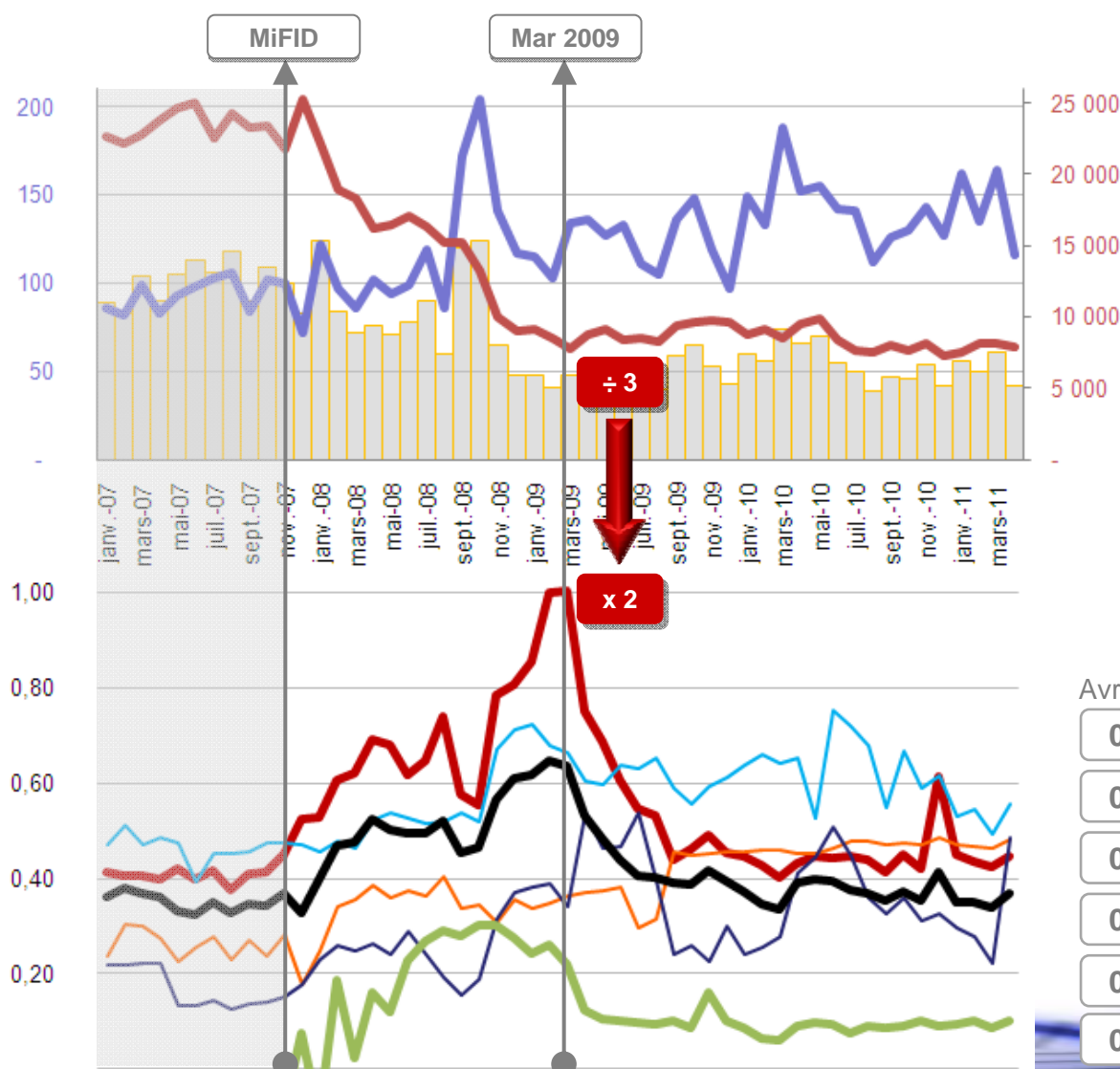
Les MTF représentent toujours ¼ de la liquidité visible sur les actions en Europe

- **48%** de la liquidité globale est OTC ou sur des Dark Pools internes
- Les MTF Dark Pools représentent **6%** de la liquidité globale
- Les MTFs représentent **26%** de la liquidité « Light »
- **Chi-X et NYSE Euronext** sont au premier rang avec **17% chacun**
- NYSE Euronext / Deutsche Börse représenterait **30%** de la liquidité « Light »

Cash Equity trading
Europe – Jan/Avr. 2011



Les coûts de négociation en points de base restent globalement inchangés depuis novembre 2007



Evolution du nombre d'exécutions et du montant moyen par exécution

Depuis
Nov. 2007

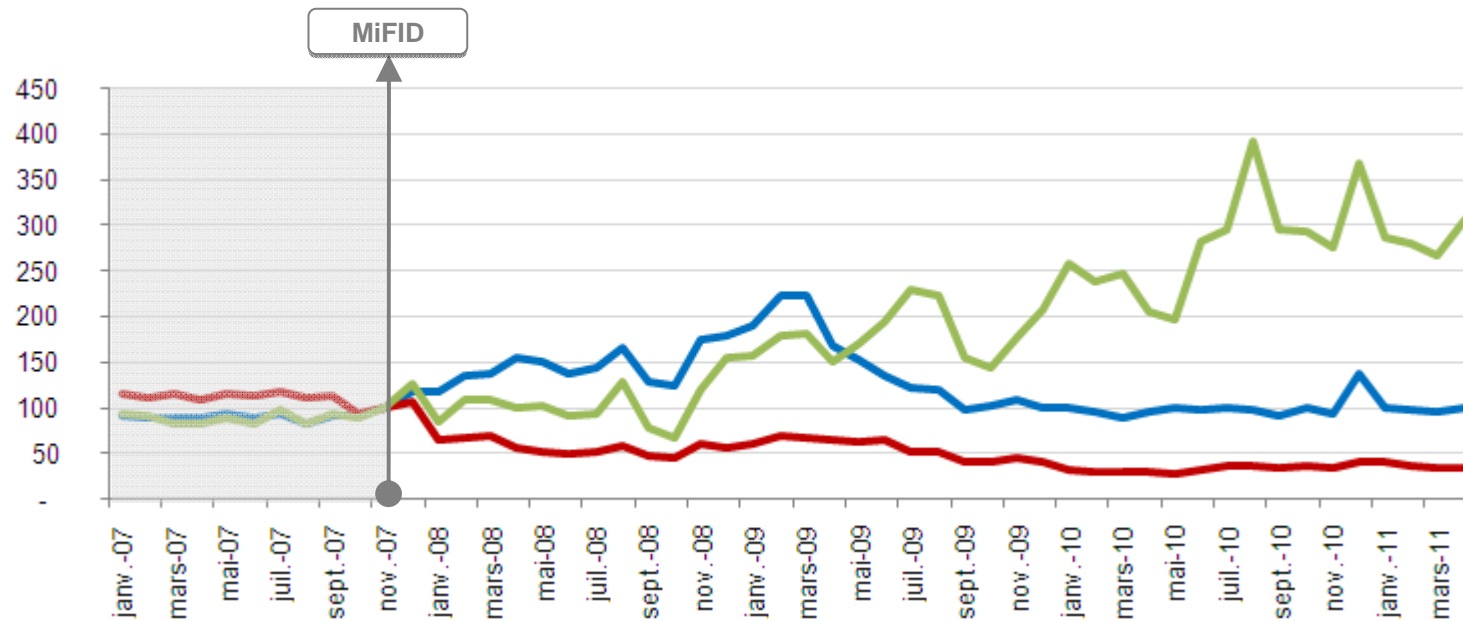
- + 16%** Nombre d'exécutions
- 64%** Montant moyen par exécution

Evolution du coût de négociation en points de base

Bp Depuis
Avr. 2011 Nov. 2007

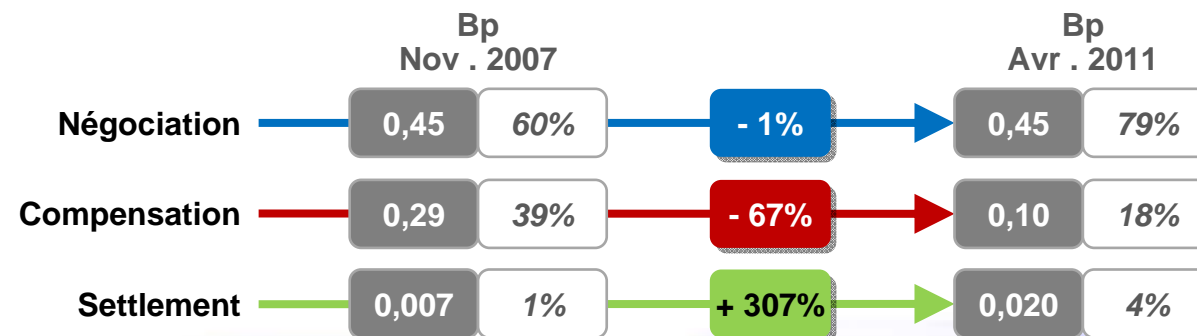
- 0,56** **+ 18%** Deutsche Börse
- 0,48** **+ 71%** LSE
- 0,48** **+ 219%** Borsa Italiana
- 0,45** **- 1%** NYSE Euronext
- 0,37** **0%** Tous marchés
- 0,10** **—** MTFs

Sur la zone Euronext, les coûts de compensation ont sensiblement diminué



Evolution des coûts de transaction en points de base

Base 100 en novembre 2007



Un moment charnière pour les marchés actions européens ?

LES BENEFICES DE LA FRAGMENTATION EN QUESTIONS

- Opacité et distorsion croissantes du mécanisme de formation des prix, accentuées par les Dark Pools et le trading haute fréquence
 - Complexité d'exécution pour les acteurs Buy-Side
 - Complexité d'accès à la liquidité pour les émetteurs
 - Risque de tarissement des sources de financement pour les small & mid caps
- ➔ Des questions bien identifiées au cœur des échanges sur la **revue de MiFID**

INTERROGATIONS MAJEURES SUR LES CONSEQUENCES DES MOUVEMENTS DE CONSOLIDATION

- Quels enjeux derrière le rapprochement **NYSE Euronext – Deutsche Börse** ?
 - Position sur les dérivés listés
 - Impact pour LCH.Clearnet / Eurex Clearing
 - Impact pour Euroclear / Clearstream
 - Impact pour la Place de Paris
- Le rapprochement **Chi-X – BATS** donne-t-il naissance à un acteur majeur durable ? Quelles sont les leviers de croissance du nouveau groupe ?
- Quel avenir pour le **LSE** si l'opération avec Toronto n'aboutit pas ?

2011 est aussi l'année du lancement des dérivés sur les MTFs et de la concrétisation de Cassiopée

LES MTFs SE LANCENT DANS LES DERIVES AU MOMENT OU NYSE EURONEXT – DEUTSCHE VA CONSTITUER UN QUASI-MONOPOLE EN EUROPE...



- Turquoise Derivatives démarre en juin sur des futures FTSE 100
- LCH.Clearnet comme CCP
- Développements à venir sur d'autres marchés



- Chi-X lance de nouveaux indices européens sur les valeurs les plus liquides en partenariat avec Russel Investment
- Démarrage des ETF sur ces indices et de futures & options en 2011
- Bats a lancé les options aux USA en mai 2010, avec une part de marché de 3.9% en mai 2011

LES PLATEFORMES D'ECHANGE DE CORPORATE BONDS DOIVENT DEMARRER D'ICI FIN 2011

NYSE BondMatch

- En test depuis début janvier
- En attente de la validation réglementaire de l'AMF
- Compensation par LCH.Clearnet SA
- Lancement prévu en Juin 2011



- Phase finale pour l'obtention de ces agréments
- Compensation par LCH.Clearnet SA
- Lancement prévu en Juin 2011



- Lancement est prévu avant la fin 2011

2011 est enfin l'année d'élaboration de la réglementation des marchés OTC

La crise financière a révélé l'importance des risques portés par les marchés OTC.

- **Volumétrie colossale**

- \$625 trio (contre \$80 trio pour les dérivés listés)

- **Opacité des échanges**

- **Positions d'importance systémique non maîtrisées**

- Ex : AIG vendeur de \$400 bio de CDS

- **Effet de levier très important**

- Marché de la dette : \$90 trio, Marchés Actions : \$44 trio

- **Faible niveau de collatéralisation**

- 69% d'exposition collatéralisée, 25% en CCP

- **Liquidité fragile**

Un engagement fort du G20 pour une réglementation ambitieuse dès septembre 2009

- Engagement au G20 de Pittsburgh → 4 principes fondateurs

“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**. ”

1 – Trading organisé

2 – Compensation en CCP

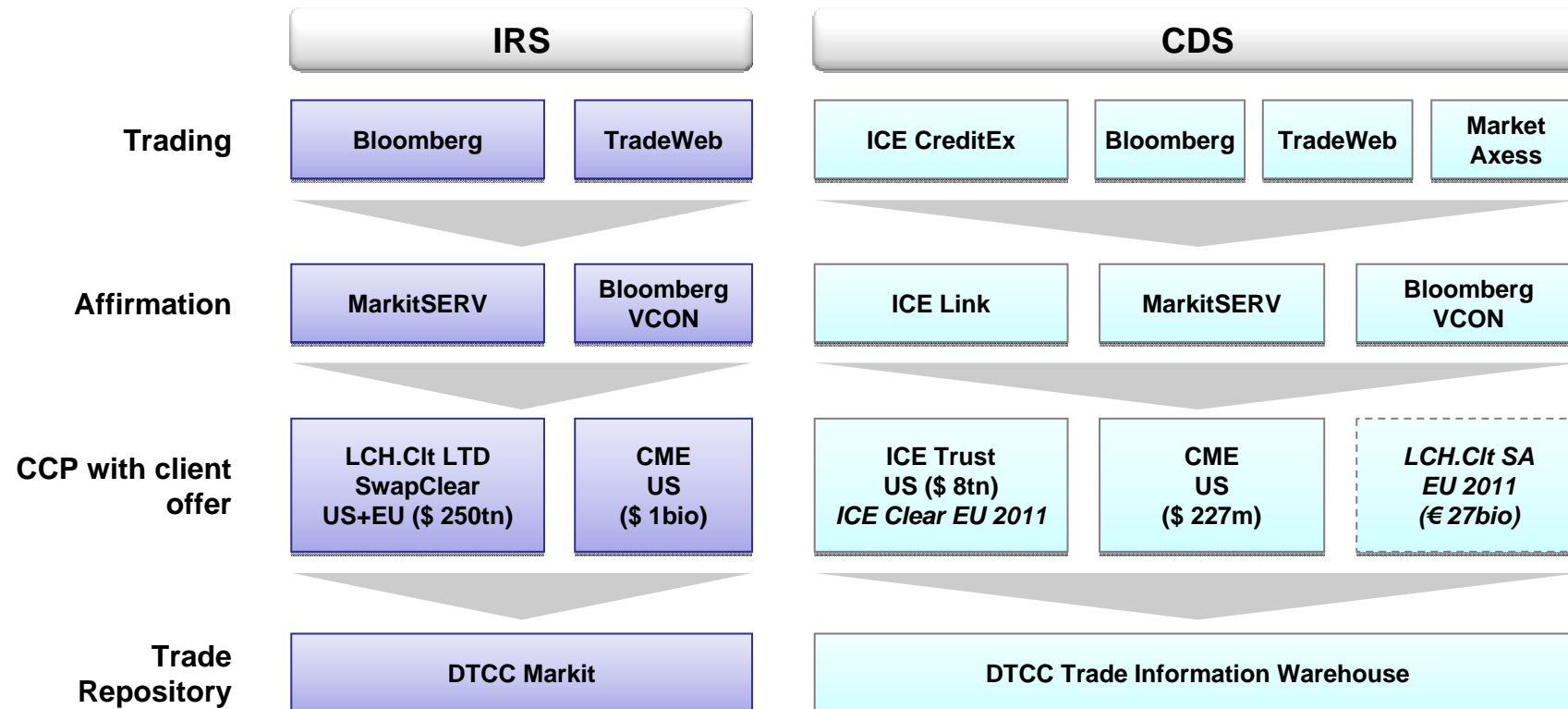
3 – Reporting centralisé

4 – Exigences en fonds propres

- Textes réglementaires 2010 / 2011

- **Dodd-Frank Act** aux USA (signé le 21 juillet 2010, application d'ici fin 2011 ?)
- **EMIR et MiFID Review** en Europe (1^{er} texte EMIR 15 sept. 2010, application fin 2012)
- + **Bâle 3** pour les exigences en fonds propres

Des infrastructures en cours de structuration, en commençant par les swaps de taux et de crédit



- Organisation des plateformes de trading ?
- Développement des CCPs en Europe ?
- Développement sur le Forex, les Equities... ?

Des questions structurantes sur les impacts... comme sur la teneur des textes réglementaires

LES IMPACTS POUR LE MARCHÉ VONT BIEN AU-DELÀ DES CHANGEMENTS OPERATIONNELS

- *Des impacts opérationnels : mise en place de la compensation centrale, adaptation des chaînes front-to-back...*
- Sourcing des besoins en collatéral (marges des CCPs, independent amounts)
- Réduction des spreads et compression des marges du Sell-Side
- Difficulté d'accès au financement cross-border pour les Corporates
- Pérennité des contrats nationaux, non-fongibles avec les ISDA
- Etc...

MAIS LES TEXTES RÉGLEMENTAIRES SONT ENCORE LOIN D'ÊTRE FINALISÉS

- Délais de finalisation et d'entrée en vigueur des textes
 - Dodd-Frank d'ici fin 2011 aux USA ?
 - Phasage de l'entrée en vigueur ?
- Périmètre d'application... et d'exemption
 - Instruments financiers (FX, commodities...)
 - Acteurs (fonds de pension, corporate, seuils de volumétrie...)
 - Intragroupes
- Application territoriale
- Etc..

Y a-t-il des questions ?

Le positionnement et les enjeux de NYSE Euronext

Roland Bellegarde

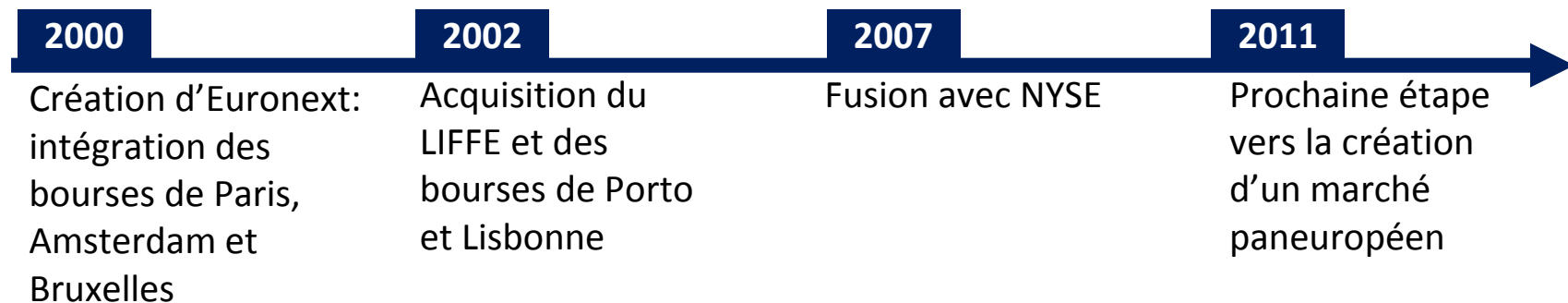
*Vice-President Executif Group,
Chargé des Activités Européennes
de Négociation Cash et de Cotation,
Nyse Euronext*

Sommaire

1. Bref historique
2. Environnement et enjeux
3. Positionnement du groupe
4. Projet de fusion avec la Deutsche Börse

Retour sur l'histoire du groupe

- Chef de file de l'intégration des marchés européens et mondiaux dans un contexte marqué par une mondialisation et une concurrence grandissantes



- Des bénéfices majeurs pour l'ensemble des acteurs financiers
 - Des marchés plus efficaces via l'intégration des infrastructures européennes auparavant fragmentées
 - Des négociations transfrontalières facilitées
 - Unique carnet d'ordre
 - Unique chambre de compensation
 - Unique système de règlement livraison
 - Une visibilité accrue pour les sociétés cotées

Sommaire

1. Bref historique
2. Environnement et enjeux
3. Positionnement du groupe
4. Projet de fusion avec la Deutsche Börse

Des enjeux multiples



Frictions sur les marchés européens

Etat des lieux simplifié des infrastructures de marché en Europe

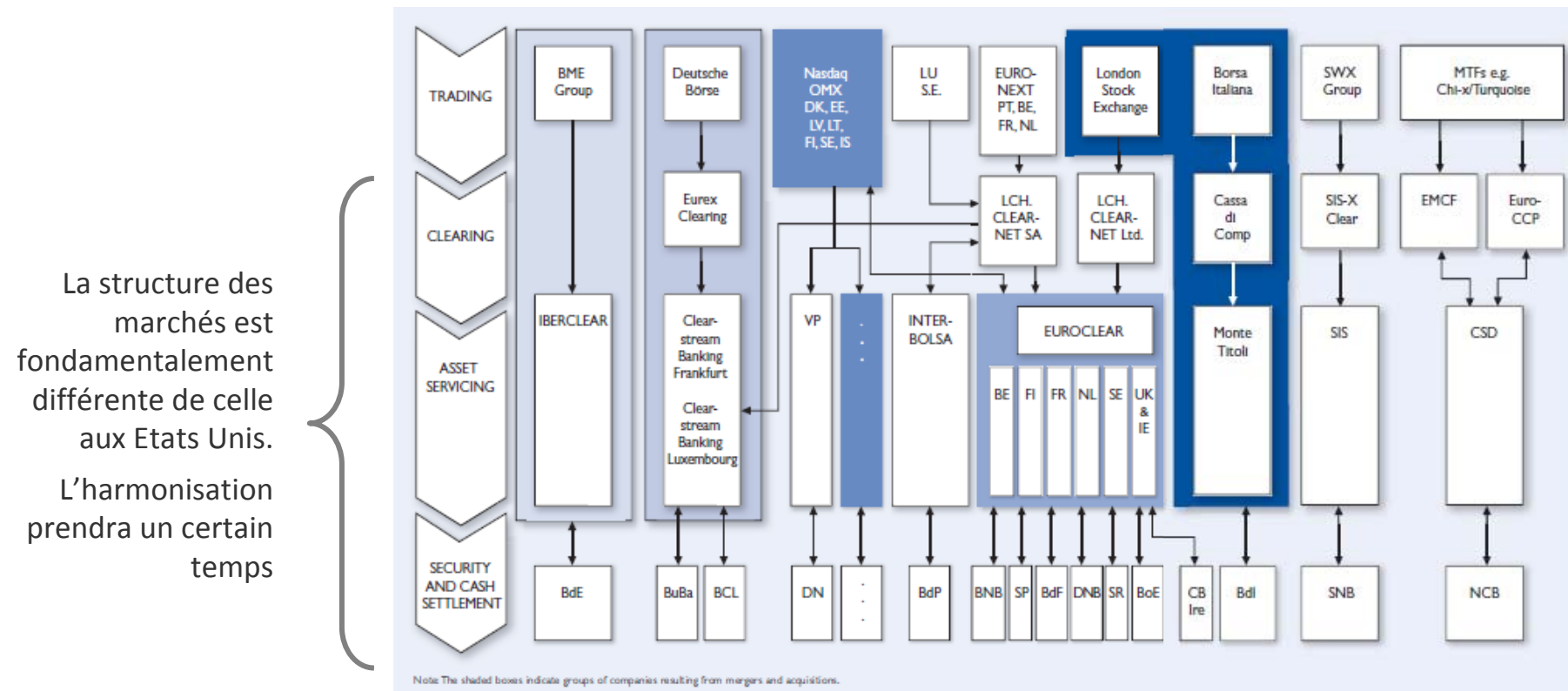


Chart source: European Central Bank

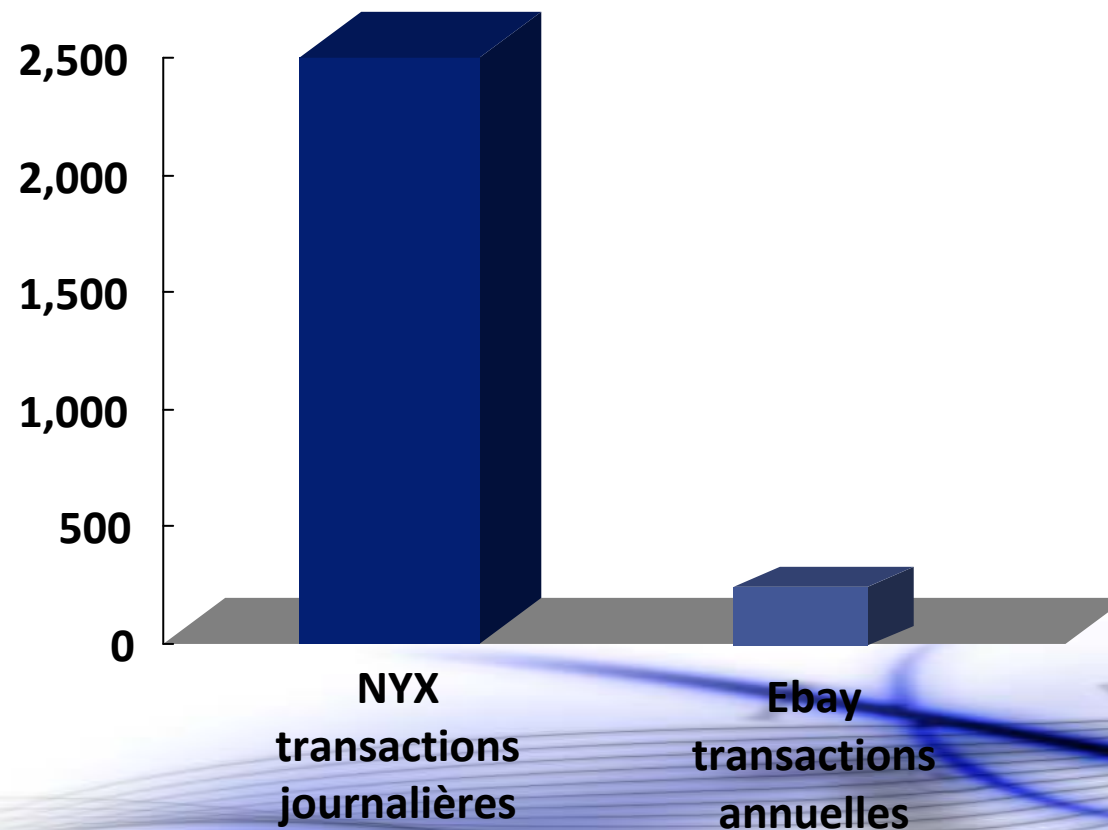
Sommaire

1. Bref historique
2. Environnement et enjeux
3. Positionnement du groupe
4. Projet de fusion avec la Deutsche Börse

La gestion des transactions...

- Chaque jour, le groupe exécute un volume de transactions financières égal à **2,5 trillions \$....**
- ...C'est 42 fois plus que ce qui transite sur Ebay en un an

Valeur monétaire des transactions (en Milliards de \$)



La stratégie du groupe

Mission :

Donner les moyens à la communauté mondiale des acteurs des marchés de capitaux d'innover et de collaborer



Objectifs clés :

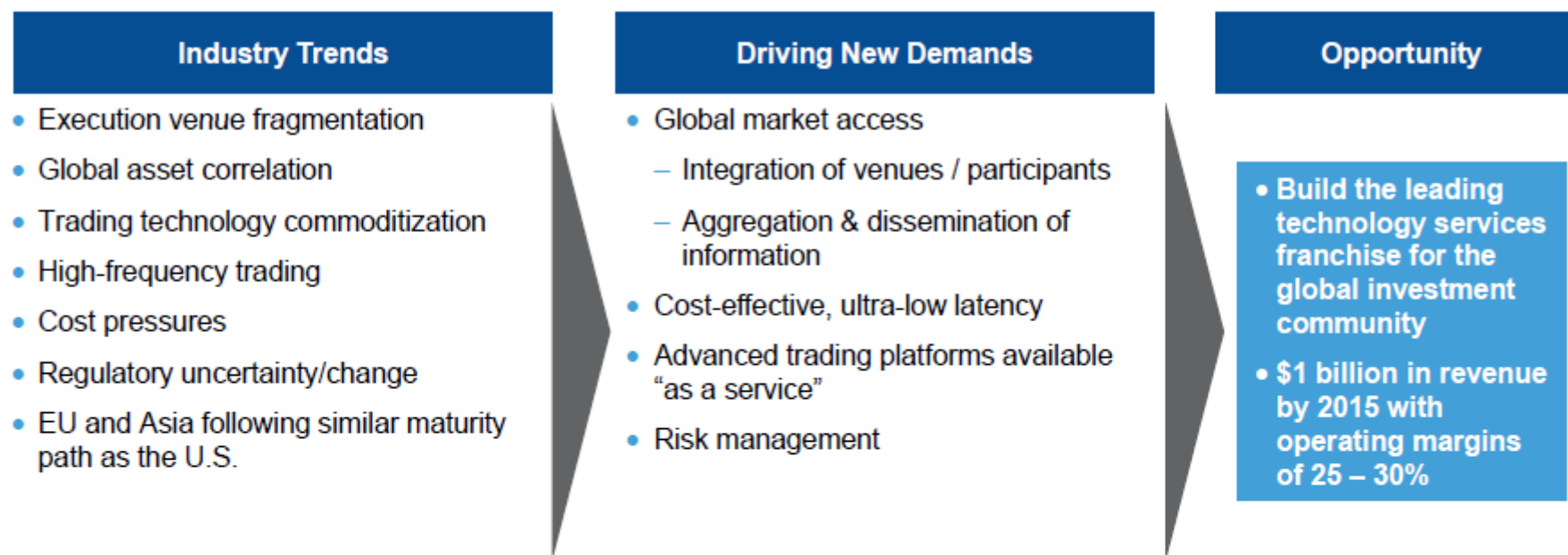
- Connecter les acteurs de la communauté en utilisant notre réseau de distribution
- Gérer les marchés de capitaux les plus importants au monde
- Offrir des produits et des services innovants à l'ensemble de nos clients
- Permettre à nos clients d'utiliser notre technologie et notre taille pour mieux gérer leur propre activité

Le groupe boursier le plus diversifié au monde



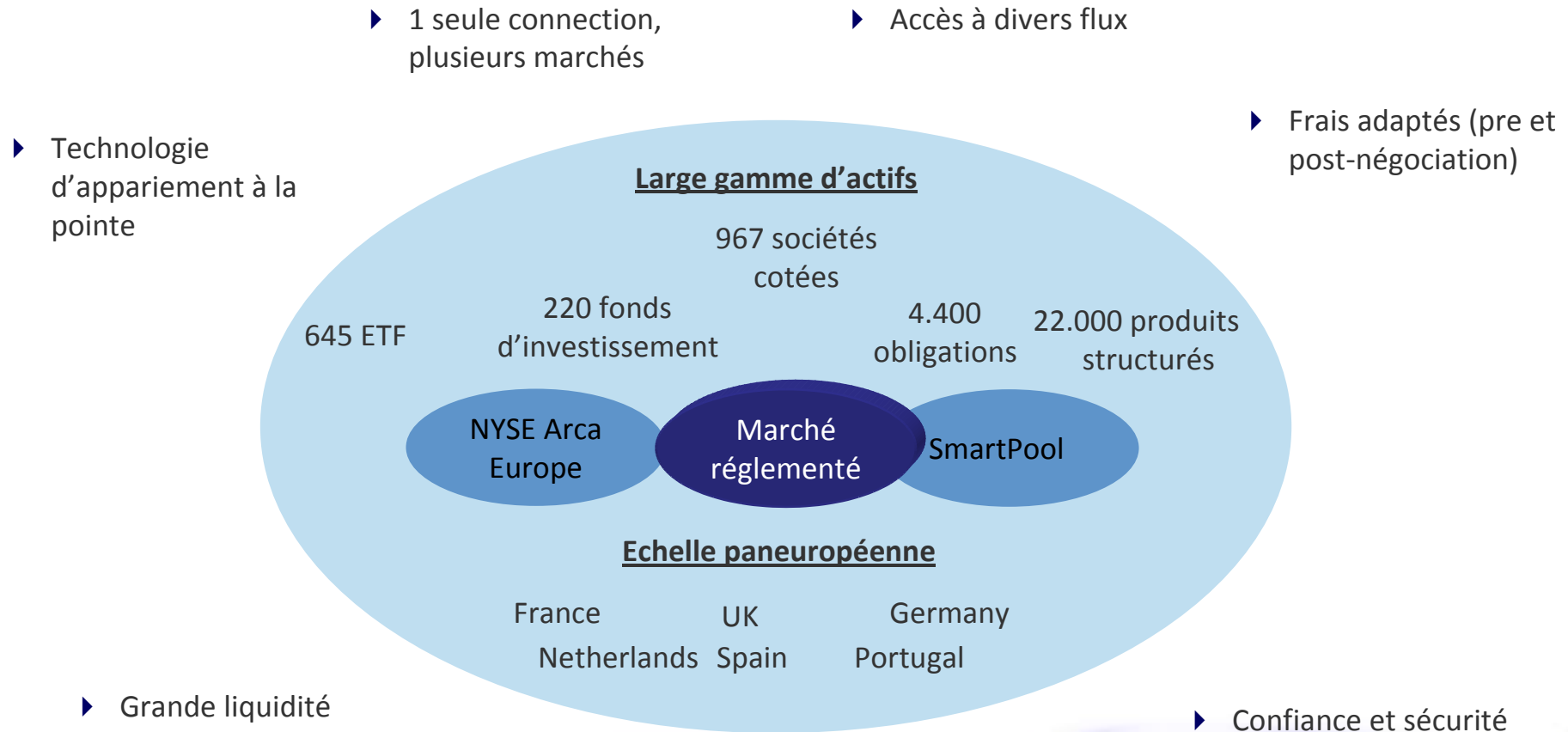
Derivatives				Cash Trading and Listings				Information Services and Technology Solutions		
NYSE Arca	NYSE Amex	NYSE Liffe	NYSE Liffe U.S.	NYSE	NYSE Arca	NYSE Amex	Euronext	Transaction Services	Market Data	Infra-structure
<ul style="list-style-type: none"> • Successful launch of NYSE Liffe U.S. and NYPC <ul style="list-style-type: none"> – Market share of approximately 2-3% of Eurodollars – Open interest growing – Breadth of client activity continues to expand with strong pipeline of meaningful market participants • Rebound in NYSE Liffe volumes in 1Q11 up 34% QoQ (ex. Bclear) • U.S. Options ADV up 19% YoY and QoQ 				<ul style="list-style-type: none"> • # 1 in global IPOs in 1Q11 • Over 90% market share of U.S. proceeds raised • 2 companies transferred from Nasdaq with 2 additional transfers announced, building on 14 transfers in 2010 • European cash trading ADV up 32% YoY and 29% QoQ • Improved U.S. cash equities trading revenue, market share stable 				<ul style="list-style-type: none"> • Record quarterly revenue; operating margins of 24% • Successful launch of MTF for Goldman Sachs; hosted and managed by NYSE Technologies • Migration to Mahwah for NYSE Arca • 1st major "Infrastructure-as-a-Service" deal signed with tier 1 financial services firm 		

Un positionnement tourné vers la technologie



Current NYSE Technologies Product Offerings		
Infrastructure Services	Data Services	Transaction Services
<ul style="list-style-type: none"> • Low Latency, Ubiquitous SFTI Network • Infrastructure and Co-location Services (our own DCs plus third-party) • Trading Platform on Demand (TPoD) 	<ul style="list-style-type: none"> • SuperFeed, OneTick, TAQ, XDP • Feed Handlers, V5, Data Fabric • Liquidity Information and Messaging (IOINet, SOR Feeds) • NYSE Data Products • Market Replay 	<ul style="list-style-type: none"> • FIX Certification & On-boarding • Low Latency Channels • FIX Engines, Market Access Gateways • Configurable Order Routing • Risk Management and Sponsored Access • Universal Trading Platform (“UTP”)

Une offre diversifiée pour le Cash & Listing en Europe



Priorités pour 2011

1. Défendre notre part de marché

- Programme de liquidité
- Tarification
- Diversité des flux
- Latence

2. Poursuivre et étendre notre offre, notamment au niveau paneuropéen

- SmartPool
- NYSE Arca Europe
- NYSE BondMatch
- Secfinex (CCP)

3. Promouvoir une régulation plus équitable

Sommaire

1. Bref historique
2. Environnement et enjeux
3. Positionnement du groupe
4. Projet de fusion avec la Deutsche Börse

Le projet de fusion avec DBAG

Avant



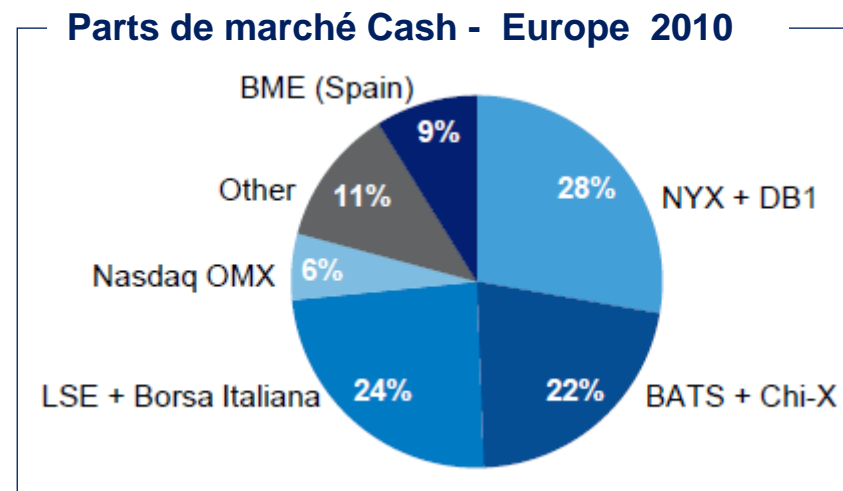
Après



30 /

Des bénéfices tangibles pour l'ensemble des acteurs financiers

- Plus de possibilités et d'économies de coûts pour nos clients, connectivité facilitée
- Facilitation des échanges paneuropéens
- Un seul carnet d'ordre et un seul système de compensation
- Diversification de l'offre de produits
- Plus grande place de cotation au monde, visibilité accrue pour les sociétés cotées



Y a-t-il des questions ?

Le positionnement et les enjeux de LCH.Clearnet SA

Christophe Hémon

Directeur Général, LCH.Clearnet SA

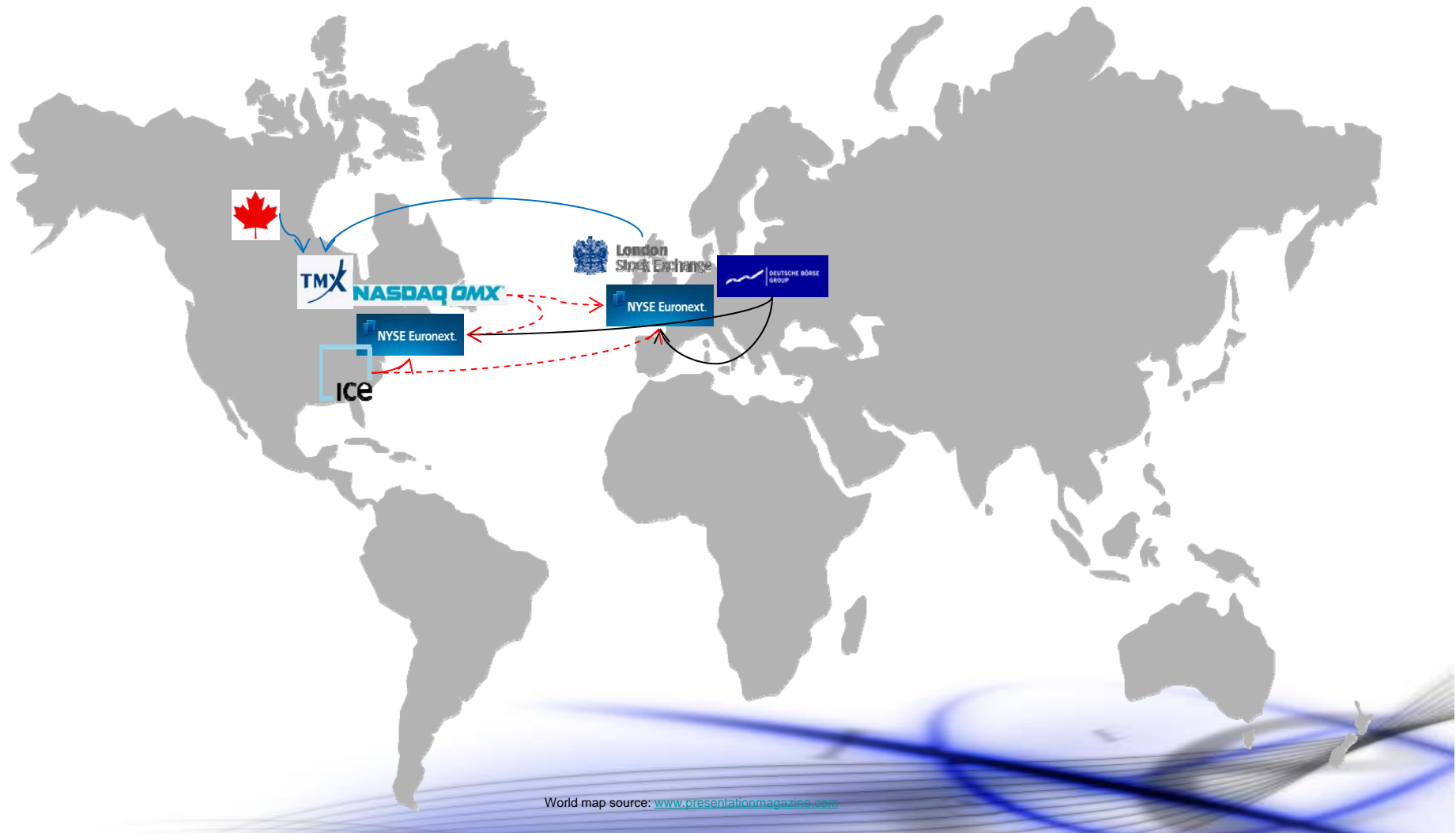
Contents

LCH.Clearnet SA key goals
The context
Clearing Services Evolutions
Regulated markets/OTC: drivers

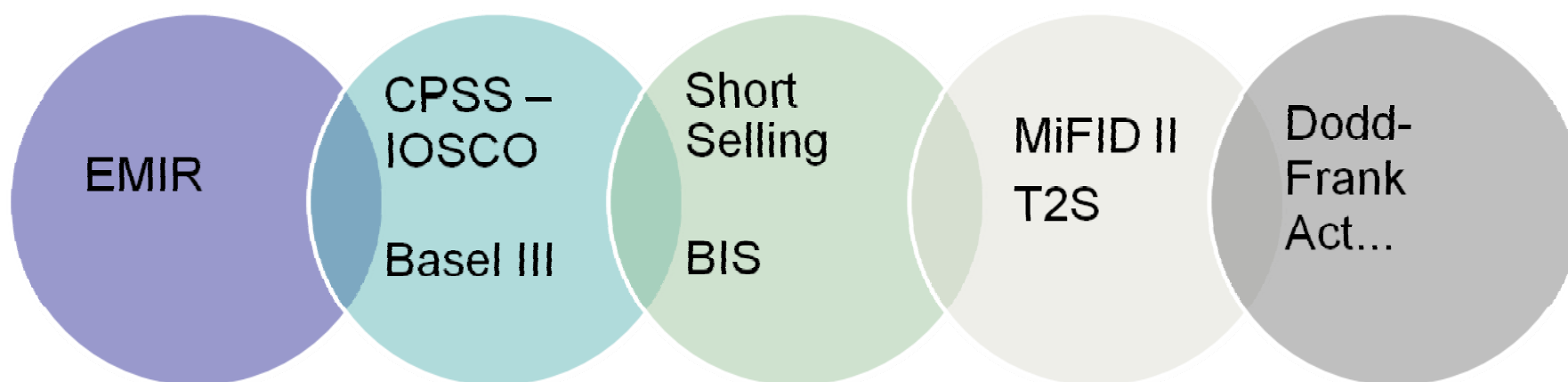
LCH.Clearnet SA key goals

- ➔ To reinforce our multi-assets expertise:
 - Bonds & Repos, Lending & Borrowing, OTC Derivatives
 - Cash & Derivatives regulated markets
- ➔ To become the leading CCP for CDS in Eurozone
- ➔ To extend core services to the Buy Side
- ➔ To maintain influential role in European Affairs

The context: Mergers & Acquisitions in the Industry

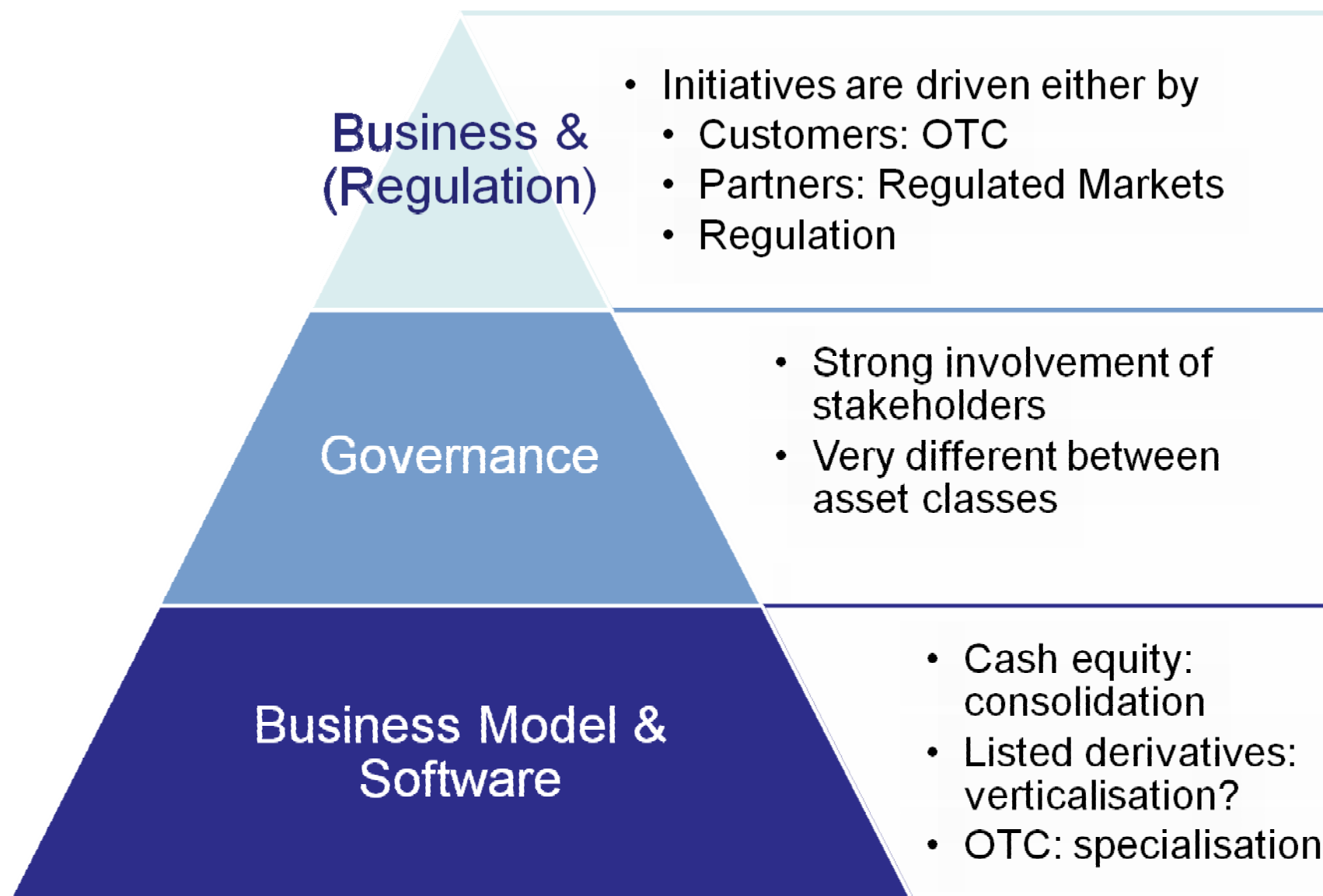


The context: European and International affairs



Clearing Services Evolutions






Le positionnement et les enjeux d'Euroclear

Valérie Urbain

Directeur Général, Euroclear France

Notre approche face à un marché en constante évolution

- 
- **Crise financière**
 - **Incertitude**
 - **Règlementation**
 - **T2S**
 - **Concurrence**
- Se focaliser sur la qualité de service et les coûts
 - Consulter nos clients sur nos priorités
 - Délivrer rapidement des changements de moindre envergure
 - Poursuivre et saisir des opportunités
 - Etre le fournisseur privilégié de nos clients

Considérations stratégiques

Règlementation

Services indépendants du lieu de dénouement

- Promouvoir et développer les services d'Asset Servicing

Liquidité

Un pool de collatéral pan-européen

- Soutenir les besoins de financement de nos clients en développant les services de gestion de collatéral

T2S

« Investor CSD »

- Faciliter l'accès de nos clients à l'Europe, en capitalisant sur la plateforme ESES

Levée de Giovannini 9

Services aux émetteurs

- Maintenir les niveaux de dépôts existants et attirer de nouvelles émissions
- Améliorer la qualité de l'information
- Automatiser toute la chaîne de traitement

Se préparer à T2S

T2S, la plate-forme unique pour le règlement en monnaie banque centrale :
un catalyseur pour l'harmonisation du règlement livraison et la réduction des coûts

- Evaluation minutieuse des CSDs pour s'adapter à T2S dans les meilleures conditions (coût et niveau de service) en dialogue permanent avec les clients
- Harmonisation, consolidation et accroissement de la concurrence (investor CSD), des éléments décisifs pour faire de T2S un succès et délivrer les économies attendues par le marché
- Extension de la gamme de services des CSDs en harmonie avec les objectifs de T2S dans le respect de leurs équilibres financiers

Se préparer à T2S

Rejoindre T2S, le choix de Novembre 2011

- Pour les marchés ESES, évaluer le coût de sous-traitance vers T2S du dénouement en monnaie Banque Centrale
- Pour les marchés EUI, EFi & ESw :
 - Royaume Uni : décision de la Banque d'Angleterre
 - Irlande : connexion à T2S tout en gardant l'opportunité d'une interaction avec le marché Anglais
 - Suède : décision de la Riksbank en Suède
- Hypothèses de travail en cours d'évaluation :
 - Un modèle où le compte de l'investisseur final reste sur la plate-forme "legacy"
 - Positionner ESES comme le point d'entrée à T2S pour les CSDs du groupe

Directive valeurs mobilières (SLD)

- Une initiative complexe et des objectifs ambitieux
 - Améliorer le cadre juridique de la tenue de comptes d'instruments financiers
 - Lever les obstacles de la détention de titres à l'étranger
 - Faciliter les transferts transfrontières
 - Améliorer l'exercice des droits hors du territoire national
- Un point d'attention permanent
 - Cohérence entre les directives SLD et CSD
- Proposition de la Commission attendue initialement pour juillet 2011
 - Calendrier incertain

Directive valeurs mobilières, les questions clefs

- Des défis liés à la multiplicité des régimes existants en Europe
 - Comment la définition actuelle du compte titre peut-elle s'appliquer au Royaume Uni et à l'Irlande ?
 - Comment intégrer le marché français sans une profonde révision du régime juridique applicable aux valeurs françaises ?
 - Quelle assurance pour un prestataire en tenue de comptes qu'il agit bien pour le détenteur final ?
- La possibilité pour un CSD d'ouvrir un compte omnibus dans les livres d'un autre CSD, initialement couverte par la SLD, est désormais également intégrée dans les propositions de la « CSD legislation »

Le groupe Euroclear soutient les objectifs de la SLD

Un examen détaillé est nécessaire avant d'entrer dans le processus collectif de décision

Initiative législative européenne (CSD legislation)

- Enjeux
 - Harmoniser les cadres réglementaires des CSDs en Europe
 - Harmoniser certaines règles du règlement livraison (J+2, discipline de règlement livraison)
 - Aligner la réglementation CSD avec EMIR, MiFID
 - Un objectif critique notamment en matière de droits d'accès
- Une proposition de la Commission pour l'été 2011
- Réponse du groupe Euroclear publique

CSD legislation, les questions clefs

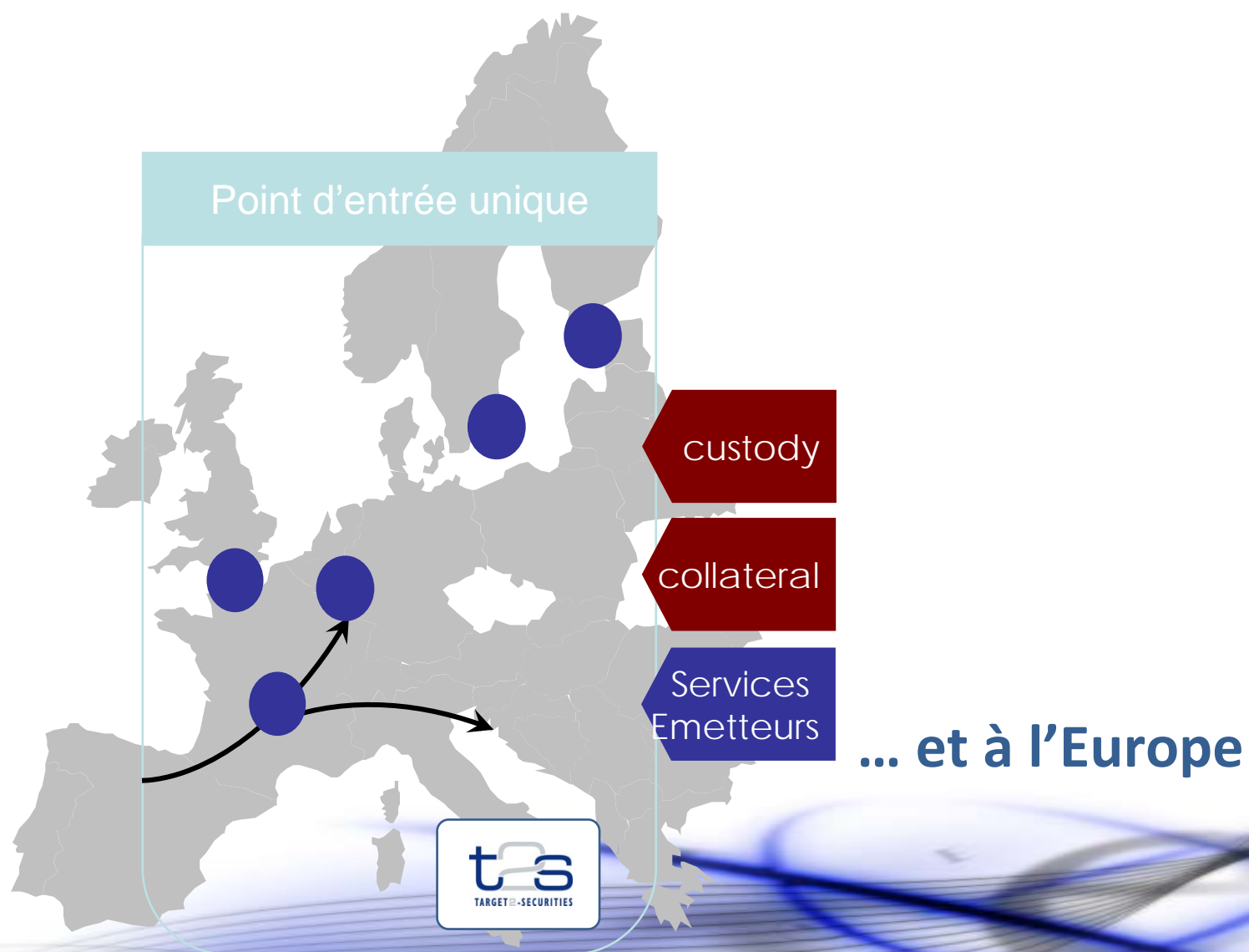
- Objectifs
 - Garantir des droits d'accès identiques aux plateformes de trading, aux CCPs et aux CSDs
 - Conférer un régime de licence et de passeport aux CSDs afin de permettre non seulement une émulation et une évolution des CSDs européens après T2S mais aussi une consolidation
 - Créer un cadre réglementaire cohérent entre les CSDs et les ICSDs
 - Possible accréditation pour autoriser les CSDs à fournir des services bancaires
 - Réutiliser les nouveaux principes CPSS/IOSCO
 - Consultation en cours (réponses attendues pour le 29 juillet 2011)
 - Fournir un cadre réglementaire couvrant les fournisseurs établis dans les pays tiers

Comment ESES s'adapte à cet environnement ?

Cinq axes de développement

1. Offrir la gestion tripartite du collatéral en monnaie banque centrale afin de faciliter les opérations de refinancement
2. Augmenter le niveau de service de notre cœur de métier, l'Asset Servicing
3. Etendre la gamme de services aux émetteurs et agents dans un environnement de plus en plus compétitif
4. Apporter une solutions flexible aux plateformes de trading et de clearing
5. Promouvoir ESES comme un moyen privilégié d'accès à T2S et au marché européen

Accès à un large éventail de services...



PAUSE

*Vous retrouverez cette présentation
sur le site Internet de l'AFTI*

www.afti.asso.fr

Table Ronde :

Quel avenir pour les marchés organisés en Europe ? Quels impacts de la mutation des marchés OTC ? Opportunités et risques pour la place de Paris ?

Animée par **Edouard-François de Lencquesaing**
Directeur Général de l'EIFR, Paris Europlace

- **Robert Ophèle**, Directeur Général des Opérations, Banque de France
- **Christophe Hémon**, Directeur Général, LCH.Clearenet SA.
- **Valérie Urbain**, Directeur Général, Euroclear France
- **Roland Bellegarde**, Vice-President Executif Group, Chargé des Activités Européennes de Négociation Cash et de Cotation, Nyse Euronext
- **Eric de Nexon**, Directeur des Relations de Place du Métier Titres, Société Générale

Conclusion

Pierre de Lauzun

Directeur Général Délégué,
Fédération Bancaire Française