

Atos Euronext Market Solutions a organisé, le mardi 21 mars 2006 à Paris, une conférence sur les impacts de la directive MIF (MiFID en anglais) sur les marchés financiers. Sont notamment intervenus au cours de cette journée Atos Euronext Market Solutions, l'AFEI et l'AMF. Banque Stratégie vous propose une synthèse des discussions de la conférence animée par Thomas Blard, LCI/Investir.

# Les conséquences de la directive MIF sur les marchés financiers

## Pourquoi les acteurs français doivent-ils réagir vite ?

**La MiFID peut avoir des conséquences différentes sur chacun des acteurs des marchés financiers : Bourses, autorités de régulation, brokers, gérants d'actifs, sociétés de gestion et établissements financiers, ainsi que fournisseurs de solutions informatiques. À chacun d'en tirer le meilleur parti pour être prêt en 2007.**

■ Sur le Nasdaq, en 2003, une société comme Instinet traitait 6 millions de transactions et 160 millions d'ordres/jour, avec un revenu par transaction de 10 cents. Euronext réalise 1 million de transactions les meilleurs jours, avec un revenu de l'ordre d'un euro par transaction. La concurrence peut donc avoir des impacts économiques assez importants sur les différents acteurs. Sur le marché des options, 1 200 ordres peuvent être passés pour une seule transaction, du fait des six marchés en concurrence, des 15 différents *market makers* et des 250 *strickers* (*glossaire*) différents qui peuvent être fixés. Les volumes d'information sont gigantesques pour des volumes de transactions relativement faibles, ce qui constitue un véritable challenge pour tous les intervenants.

Globalement, la MiFID va accentuer les phénomènes de plus grande concurrence, d'ouverture des frontières, de pression sur les coûts et d'investissements technologiques. Une de ses

conséquences sera la poursuite de la concentration dans le secteur des établissements bancaires. Au niveau des Bourses, la concentration est à l'ordre du jour et les prestataires de services procéderont à des regroupements. Le modèle économique ne peut fonctionner avec une offre atomisée telle qu'elle existe aujourd'hui, tant la recherche d'économies d'échelle est essentielle. La deuxième grande conséquence de la MiFID sera la rationalisation. L'optimisation des coûts au niveau des *back-offices* est incontournable. Les outils utilisés aujourd'hui doivent être renouvelés. Ce phénomène d'industrialisation va devenir essentiel. Enfin, l'internationalisation, qui est déjà une réalité, est devenue inévitable.

### Les conséquences sur le terrain

Dans ce contexte, la MiFID va impacter quatre domaines clés :

– le domaine réglementaire : celui-ci

inclut la *compliance*, le risque, le *reporting* et la *best execution*. La MiFID va requérir des réglementations qui doivent être définies et implémentées. Il y a aussi des demandes concernant la *disclosure* et l'autorisation des clients. Des actions doivent être en place afin que les réglementations soient gérées, mises à jour et expliquées. La cohérence et l'harmonisation deviendront importantes du fait de nombreux systèmes de régulation.

– le *trade reporting* : tous les instruments financiers négociables dans le cadre d'un marché organisés vont requérir un *trade reporting*. Les demandes en la matière dépendront du pays de l'établissement financier ou de son groupe,



Jean-Marc Bouhelier  
Président  
Atos Euronext Market Solutions



Dominique Durand  
Vice-président  
Atos Euronext Market Solutions

### Glossaire

- EBBO : european best bid & offer
- NBBO : national best bid & offer
- Strike : terme anglo-saxon désignant le prix d'exercice d'un warrant ou d'une option.

ou des autorités de marché dans le pays où l'opération aura été initiée. De nouvelles demandes de transparence dans le *pre* et le *post-trade* vont se faire jour.

– le domaine du *market data*: les acteurs de ce domaine doivent rendre accessibles les données de marché pour les Bourses comme pour les *off trading*. Les participants doivent rendre les cours disponibles. Ils auront le choix des fournisseurs et pourront vendre des flux de données et des services associés.

– le domaine de la *best execution*: les sociétés seront dans l'obligation de prendre l'ensemble des mesures pour obtenir le meilleur service pour leurs clients.

Ces quatre domaines peuvent avoir des conséquences très différentes sur chacun des acteurs de la chaîne de valeur créée autour de la MiFID. Voici quelques-unes des conséquences possibles. Une Bourse a le potentiel de fournir un service global à ses clients. Elle peut développer un modèle de business de type NBBO ou EBBO. Vous pouvez aussi proposer un service de boîte à outils réglementaires. Les commissions générées par le *trading* et le *reporting* subiront une pression. La MiFID représente aussi une menace pour les revenus liés aux *market data*. Et elle aura à faire face à la compétition des internalisateurs. Une autorité de régulation pourra bénéficier d'une régulation harmonisée à travers les 25 pays de l'Union et de l'échange d'information avec les autres régulateurs. La forte croissance du volume d'informations, la complexité des réglementations et les besoins de surveillance du marché seront ses challenges. Un *broker global* pourra générer des revenus supplémentaires, continuer son offre d'internalisation et développer une offre de *smart order routing*. Ses coûts vont diminuer avec la

### Atos Euronext Market Solutions

● Atos Euronext Market Solutions est un fournisseur global de solutions informatiques pour les Bourses, les chambres de compensation, les banques et les intermédiaires financiers. La société a comme clients les trois plus grandes Bourses mondiales de dérivés et 20 Bourses "cash" à forte croissance. Sur le marché français, elle traite 80 % des gros montants des systèmes interbancaires via ses plateformes, 35 % des flux Euroclear et 30 % des ordres Euronext.

Grâce à l'acquisition stratégique de la société COEXIS, elle propose à ses clients une offre logicielle (SYN) pour modéliser des applications sur les marchés financiers. L'objectif est de générer des réductions de coûts et d'augmenter la productivité en réutilisant les technologies existantes.

réduction des coûts de négociation et de *reporting*. La MiFID demandera un effort significatif d'investissement en technologie et représente une opportunité de faire évoluer ses systèmes actuels en systèmes *full STP*, en améliorant la transparence et en réduisant les risques. La fragmentation de la liquidité et la transparence sur les cours peuvent présenter une opportunité significative pour développer ses activités de marché. Un broker local, en revanche, devra essayer de former des associations pour augmenter le flux de volumes et en tirer avantage au plan tarifaire. Ses coûts baisseront avec la baisse des commissions de *trading*. Il bénéficiera d'un choix multiple pour l'exécution dans le but d'obtenir un meilleur prix et une meilleure qualité. Mais il pourrait subir les coûts liés aux investissements technologiques nécessaires et ressentir la pression due à la consolidation du secteur. Un gérant d'actifs, une société de gestion, un établissement financier devront

être capables de prouver à ses clients la *best execution*, en phase avec la réglementation locale. Ce point augmentera les exigences liées au stockage des données et reposera sur la capacité de régénérer une opération avec l'ensemble des données historique. Les modalités de diffusion capables de supporter les gros volumes de données auront un impact majeur sur leurs infrastructures et sur leurs besoins en capacité réseaux. Enfin un fournisseur de solutions informatiques aura l'opportunité de fournir de nouveaux services à ses clients: *compliance ASP's*, *smart routing order*.

### 2007 en ligne de mire

Sur le plan stratégique, la MiFID est une opportunité à la fois de business et technologique qui doit être approchée par une méthode *top-down* et non pas *bottom-up*. Elle doit être envisagée en tant qu'opportunité de business, dans une perspective paneuropéenne plutôt que comme une contrainte réglementaire locale. Parallèlement à l'évolution des *business models* pour répondre aux opportunités de la MiFID, il faut aussi intégrer que les concurrents ne seront plus locaux, mais globaux et *cross border*, et que des nouveaux acteurs apparaîtront. Enfin, du fait du niveau de l'investissement et du nombre d'applications informatiques qui nécessiteront des modifications, l'introduction de nouvelles initiatives dans l'évolution des systèmes apparaît pleinement justifiée. Il est temps de développer des stratégies de business et de créer des équipes technologiques permettant d'appréhender et de gérer les impacts de la MiFID sur les activités des acteurs des marchés financiers, et de développer un plan de route pour passer avec succès le cap de novembre 2007. ●

# Le rôle de l'AFEI : point sur les dernières mesures de niveau 2

**L'AFEI s'est mobilisée depuis longtemps sur le chantier de la MiFID. Ses travaux sur les mesures de niveau 2 (mesures d'exécution) de la directive, dont certains points restent problématiques.**

**Emmanuel de Fournoux**  
Directeur  
Infrastructures de place  
AFEI



■ La MiFID est, certes, un "animal nouveau", mais AFEI y travaille depuis longtemps, depuis le début des années 2000, dans le cadre de l'élaboration du texte de niveau 1 de la directive. Nous nous sommes fortement mobilisés au niveau européen pour faire valoir nos idées. Nous avons notamment insisté sur la nécessité d'une plus grande transparence. Celle-ci consiste à afficher les ordres et les intérêts des clients en pré-négociation et à informer le marché des transactions en post-négociations. Nous avons fait en sorte de faire modifier un texte qui, à l'origine, semblait insuffisant sur ces points. Le texte, adopté en avril 2004, semble un bon compromis. MiFID nous a donné l'occasion de voir comment fonctionnait l'Europe.

*"Il nous paraît indispensable de mettre en place un processus d'évaluation des mesures de niveau 2 pour juger de leur qualité dans un délai de 18 mois à deux ans à compter de la mise en œuvre de la directive."*

Nous avons ensuite beaucoup travaillé sur les mesures de niveau 2 que devait proposer le Comité des régulateurs européen (CESR). L'AFEI a participé à l'élaboration de ces mesures en étroite collaboration avec l'AMF. Nous ne voulions pas que des mesures inappropriées remettent en cause les prin-

cipes des mesures de niveau 1. Notre objectif était d'harmoniser autant que possible les règles applicables en Europe et, enfin, que les contraintes qui s'imposaient aux prestataires de services soient justifiées et proportionnées.

Par ailleurs, nous avons déjà largement commencé les travaux de transposition de la directive dans le droit français avec d'un côté, la direction du Trésor pour la modification du Code monétaire et financier, et de l'autre, avec l'AMF pour ce qui concerne la modification de son règlement général. Nous serons donc certainement au rendez-vous du 1<sup>er</sup> février 2007.

## Les mesures de niveau 2

La Commission a fait ses propositions de mesures le 6 février 2006. Elles sont scindées en deux catégories : un projet de directive et un projet de règlement. Les mesures proposées reflètent, selon nous, l'équilibre des mesures de niveau 1. Nous sommes donc globalement satisfaits des propositions, même si certains points peuvent être améliorés.

– La publication différée des transactions : la directive prévoit des délais et des tailles de blocs pour différer la publication des transactions. Nous souhaitons que le tableau proposé par la Commission soit modifié pour prendre en compte les risques pris par les intermédiaires français. Le projet de règlement fixe les délais maximums au terme desquels peut être différée la publication des transactions sur actions réalisées par un intermédiaire intervenant en compte propre. Or, tels que proposés aujourd'hui, ces délais sont dans certains cas beaucoup plus stricts que ceux déjà existants, ce qui peut pénaliser les entreprises d'investissement. Les modifications proposées par l'AFEI permettent

de ne pas augmenter le risque pris par les entreprises d'investissement qui négocient ces blocs et donc de prévenir une augmentation du coût de la liquidité, tout en maintenant un niveau de transparence *post-trade* suffisant.

– La *best execution* constitue en l'occurrence le sujet le plus délicat de la MiFID. Elle consiste à fournir au client le meilleur résultat possible lors d'une transaction et pose la question des critères pour atteindre cet objectif.

– Enfin, nous souhaitons que les cartes professionnelles soient reconnues par la MiFID.

Il nous paraît par ailleurs indispensable de mettre en place un processus d'évaluation des mesures de niveau 2 pour juger de leur qualité dans un délai de 18 mois à deux ans à compter de la mise en œuvre de la directive. Par exemple, pour évaluer si les critères retenus pour déterminer la liste des valeurs les plus liquides sont pertinents.

## Une mobilisation moins forte à Paris qu'à Londres

Il nous semble que la mobilisation est plus forte à Londres qu'elle ne l'est à Paris, comme le prouve d'ailleurs la création du MiFID Joint Working Group ou du MiFID Connect. Les associations professionnelles anglaises sont très mobilisées sur les conséquences concrètes de la MiFID pour leurs adhérents. À Paris, la mobilisation a été très forte au moment de l'élaboration de la réglementation. Les banques et les entreprises d'investissement semblent mobilisées, mais sans que se crée nécessairement un mouvement de mobilisation collective de la place de Paris. Celle-ci devra se renforcer pour une mise en œuvre satisfaisante de la MiFID sur le marché français. ●

# La régulation dans le cadre de la directive MIF : quel nouveau rôle pour l'AMF ?

**Le lien entre opérateurs et régulateurs n'est pas fondamentalement modifié par la directive MIF. Mais la fragmentation potentielle des transactions en Europe va obliger le régulateur à mettre en place des techniques et des moyens permettant d'assurer une surveillance efficace au niveau européen.**

■ Les propositions de mesures de niveau 2 de la Commission ne sont pas définitives. Le processus d'élaboration se poursuit. Au-delà de ces mesures, un processus de niveau 3, plus informel, va conduire à des discussions entre régulateurs européens sans que cela débouche sur des réglementations au sens juridique du terme. Il s'agira simplement pour nous de renforcer notre compréhension commune des principales définitions, en nous mettant d'accord sur un certain nombre de points comme celui de la *best execution*. L'objectif de l'AMF est de parvenir à adopter un règlement général avant la fin de l'année 2006, suite à une consultation publique aussi large que possible au cours du second semestre.

## Un texte qui affecte tous les acteurs de marché

La directive MIF, largement plus détaillée que la DSI, affecte tous les acteurs du marché, ainsi que les marchés eux-mêmes. Les Bourses vont se retrouver en concurrence avec d'autres lieux d'exécution des ordres. En contrepartie, les mesures de transparence pré et post-négociations seront harmonisées. L'impact réglementaire dans ce domaine ne sera pas nécessairement important. Le changement portera essentiellement sur la hiérarchie des normes applicables aux marchés réglementés. De fait, l'internationalisation systématique sera la principale conséquence de la directive MIF.

Pour les prestataires de services d'investissement (PSI), les règles d'organisation interne ne devraient pas beaucoup évoluer, mises à part celles qui régissent la relation avec les sous-traitants et les règles applicables aux conflits d'intérêts. On

peut s'attendre à davantage d'évolution dans les relations entre les PSI et leur clientèle (clients de détail, clients professionnels et contreparties éligibles, possibilités de sortie/entrée dans le régime). Les règles de conduite varieront selon la nature du client. Une réflexion doit donc être menée au niveau de chaque PSI, mais aussi chez les clients de ces prestataires (sociétés de gestion). Pour les clients de détail, la règle de bonne adéquation des produits et services offerts au client sera essentielle. De son côté, la règle d'*execution only* permet, par exception, de procéder à une exécution simple sans prestation de conseil. Les prestataires vont ainsi devoir mettre en place un système de traçabilité du conseil qu'ils auront prodigué au client. Au-delà des règles de *best execution*, il existe de nouvelles obligations de *reporting*.

## L'action du régulateur

Le point essentiel pour nous est celui de la surveillance des marchés. La fragmentation potentielle des transactions en Europe va nous obliger à mettre en place des techniques et des moyens permettant d'assurer une surveillance efficace au niveau européen. Le lien entre opérateurs et régulateurs n'est pas fondamentalement modifié. Le *reporting* actuel va demeurer. Le PSI va devoir continuer à déclarer ses transactions auprès de l'autorité régulatrice de l'État membre où il est implanté. Ses origines seront déterminées par le lieu du siège social, exception faite des succursales implantées à l'étranger.

Toutes les manipulations d'information qui interviendront par la suite concernent les régulateurs européens, qui vont mettre en commun leurs infor-

mations pour aboutir à la plus grande efficacité d'action. En ce qui concerne les succursales installées à l'étranger, l'autorité du pays pourra nous envoyer l'information sur les transactions effectuées si l'AMF, dans le cas d'une banque française, le juge pertinent.

*“L'AMF souhaite garantir le maintien à la fois de la compétitivité de la place et le respect de ses missions. Pour ce faire, nous allons mener des travaux avec les associations professionnelles qui assureront, de leur côté, l'élaboration de codes de conduite.”*

L'AMF souhaite garantir le maintien à la fois de la compétitivité de la place et le respect de ses missions. Pour ce faire, nous allons mener des travaux avec les associations professionnelles qui assureront, de leur côté, l'élaboration de codes de conduite. Nous souhaitons que la directive MIF soit un bon exemple du mode d'interaction entre le régulateur et le marché que nous appelons de nos vœux, celui d'une “meilleure régulation”.

Hubert Reynier  
Secrétaire général  
adjoint  
AMF



## Table ronde

# La MiFID: évolution ou révolution ?

**La MiFID va redistribuer les cartes entre les acteurs des marchés financiers et modifier les règles de concurrence.**

**Roland Bellegarde**  
Directeur des  
marchés  
Euronext

**Ralph Croissant**  
Membre du comité  
exécutif  
Cortal Consors S.A

**Marc Lefèvre**  
Senior manager  
Atos Consulting

**Geert Vanderbeke**  
Head of European  
sales brokerage  
Fortis Brokerage Service

### ■ Les stratégies des acteurs

**Roland Bellegarde.** La MiFID constitue pour Euronext à la fois un risque et une opportunité. Tout dépendra de notre réactivité face à cet environnement changeant. Le risque est relativement mesuré et concerne certaines activités. Quoi qu'il en soit, nous sommes évidemment intéressés par les opportunités d'offrir de nouveaux services, d'autant que nous sommes bien positionnés. Et il est grand temps de se conformer à la réglementation dont on connaît près de 95 %.

Pour se préparer à cette échéance, nous avons mis en place une structure interne dédiée et consultons, par ailleurs, les intermédiaires sur leur stratégie. Deux grandes tendances se dégagent: la première concerne les possibilités d'économie de coûts de *post-trade*. L'internalisation est vue comme la possibilité d'économiser des coûts de règlement-livraison. Mais internaliser nécessite un flux d'ordres conséquent. En deçà d'un certain seuil, les coûts et les risques associés sont trop lourds pour les petites structures. De plus, de nouveaux modèles peuvent se développer, comme la vente de flux d'ordres. La seconde tendance concerne le profit tiré de l'internalisation de la gestion du risque. Ces deux axes peuvent converger au sein d'un même établissement et nous envisageons de proposer des solutions pour cela.

**Ralph Croissant.** L'Allemagne est un laboratoire intéressant en raison du fédéralisme qui existe dans ce pays. Le client *retail* en Allemagne n'est, aujourd'hui, pas obligé de passer par une Bourse, puisqu'il existe un marché OTC très important. Certaines Bourses se sont spécialisées sur certains types de produits et les

émetteurs de certificats ou de *warrants* se sont positionnés en tant que *market makers*. Nous sommes donc déjà très avancés pour appliquer la MiFID, que Cortal Consor considère comme une très grande opportunité. Notre entreprise est déjà conçue comme une entreprise européenne branchée sur les différentes Bourses et a développé des interfaces et des systèmes d'informations adaptés.

Nous n'allons pas internaliser. Nos champs de développement sont la *best execution*, la transparence *pre* et *post-trade*. Nos systèmes sont d'ores et déjà assez proches du niveau d'exigence requis. Au final, nous ne souhaitons pas devenir *market makers*, mais être une plateforme permettant au client de choisir le meilleur fournisseur.

**Geert Vanderbeke.** L'objectif est de créer des conditions de marché efficaces. La position des Bourses va changer avec la MiFID. Chez Fortis, le projet MIF a été lancé depuis plus d'un an et mobilise 150 personnes à différents niveaux de la banque, qu'il s'agisse du *retail* ou de la banque commerciale.

En matière de *best execution*, nous allons assister à une spécialisation des acteurs qui s'occupent du client. Nous pouvons offrir à nos clients des outils de *best execution* et sommes bien placés pour exécuter les transactions dans le futur. Nous nous intéresserons particulièrement à toute place offrant la liquidité suffisante. La *best execution* est le seul moyen de garantir une concurrence entre les places boursières.

**Marc Lefèvre.** Il faut quasiment vingt mois à une entreprise pour mettre en place la MiFID. Ce point mérite d'être pris en compte.

### ■ L'apparition de nouveaux acteurs

**Ralph Croissant.** Une des conséquences de la MiFID sera certainement l'apparition de nouveaux acteurs. En termes de commercialisation, les fournisseurs monoproduits vont être confrontés à un problème: ils ne peuvent pas apporter un conseil objectif au client. La directive va avoir un impact considérable sur les forces de distribution. Il va notamment falloir expliquer les coûts.

**Roland Bellegarde.** Nous allons voir apparaître des ECN (*electronic communication networks*) mais reste à savoir sur quelle base ils vont se développer. Aux États-Unis, ils se sont développés sur l'inefficacité des Bourses. Ils pourront intervenir sur certaines transactions particulières (blocs), ou sur des produits différents.

**Geert Vanderbeke.** Une compétition va apparaître également sur la couverture géographique. Les clients vont chercher où, en Europe, une valeur pourra être traitée avec le maximum d'efficacité. Pour les intermédiaires qui n'auront pas anticipé cette évolution, il y a un risque: celui d'être mis en cause par leurs clients. La concurrence et la compétition sont les mots clés de la MiFID. Le même service pourra être mis en concurrence en France, en Angleterre, mais aussi en Pologne ou en Lituanie.

### ■ Gains et coûts pour les clients

**Marc Lefèvre.** Il est difficile, en l'absence de tous les éléments, de dire quels seront les gains et les coûts pour nos clients. Chaque société devra procéder à

un audit en fonction de son histoire, de son positionnement et de la cible qu'il veut atteindre. Les chiffres communiqués estiment le gain à l'ordre de 1,6 milliard d'euros par an, notamment grâce à l'internalisation des ordres, pour un coût d'un milliard.

La MiFID ne se résume pas à la *compliance*, et suppose un véritable challenge commercial. Elle ne se résume pas non plus à l'internalisation. Deux tiers des acteurs en France n'ont pas, selon nous, commencé à s'intéresser au sujet. Nos clients savent qu'ils n'internaliseront pas et estiment ne pas être concer-

nés par la directive, ce qui est faux. La MiFID va entraîner un véritable déplacement du curseur des métiers vers le service aux clients. Grâce à la MiFID, le client sera roi. Il bénéficiera d'une réelle protection préalable, à travers le choix de la classification. Un accord préalable pour l'exécution des ordres sur certains marchés sera notamment requis. La MiFID va nous contraindre à faire un effort de pédagogie supplémentaire en termes de *reporting* et d'information. Le client aura la possibilité de réclamer la preuve que son ordre a bien été exécuté au meilleur prix.

## ■ Vers un marché européen à deux vitesses ?

**Roland Bellegarde.** Le risque de voir émerger un marché européen à deux vitesses, entre les grandes capitalisations et les *small* et *mid caps*, est relativement mesuré. Les Bourses font déjà la promotion des marchés *small* et *mid caps*. Cela étant, l'attractivité des *small* et *mid caps* pour les investisseurs est forte, mais n'est pas comparable à celle des *blue chips*. Il faut tenir compte des spécificités des *small* et *mid caps* si l'on souhaite développer ces segments en Europe. ●

## Table ronde L'impact technologique

**Les enjeux liés à la MiFID doivent être partagés au niveau des établissements par tous les services, le business, la compliance, mais aussi l'informatique. Les conséquences en matière de technologie sont de fait significatives.**

**Chris Pickles.** Notre groupe de travail fonctionne depuis environ un an. La MiFID suscite encore beaucoup d'interrogations, d'autant qu'elle a été créée par une décision du Parlement européen et non pas de la Commission. Notre groupe de travail rassemble aujourd'hui plus de 450 personnes. L'idée fondatrice de notre groupe était de faire réfléchir ensemble tous les acteurs, et notamment les associations, afin d'aboutir à des positions communes. La MiFID repose sur l'article 21, qui traite essentiellement de la *best execution*. Les opinions qui sont exprimées dans le cadre de notre groupe de travail ne sont pas celles des sociétés que nous représentons, mais des opinions personnelles émises dans le souci d'évoquer les problèmes que nous rencontrons en tant que professionnels pour tenter de les résoudre.

Aujourd'hui, les acteurs de la *compliance* n'ont peut-être pas suffisamment insisté sur les répercussions de la MiFID pour les différents services de nos entreprises, notamment le service informatique. Or, le calendrier est tel qu'il devient urgent de communiquer. Notre objectif est de faire en sorte que les

enjeux liés à la MiFID soient partagés au niveau des établissements par tous les services, le business, la *compliance*, mais aussi l'informatique.

Une grande partie de la MiFID concerne le *data market*. L'impact sera donc important pour 4 500 sociétés concernées en Europe. Où en est le groupe de travail "données en temps réel" ?

**Teresa Siemaszko.** L'accroissement des volumes de données sera progressif, notamment au niveau du *pre-trade*, comme pour le *post-trade*. L'augmentation sera plus remarquable à terme. Par ailleurs, il faut s'attendre à un rapprochement du *front* et du *back-office*. L'information devra circuler plus facilement entre les deux pour permettre la prise de décision selon la *best execution*.

La gestion des flux d'information va devoir évoluer. De plus en plus d'activités seront automatisées et les traders n'en auront pas nécessairement conscience. Ce sont les fournisseurs de données et de systèmes qui vont devoir adapter leur offre pour fournir les informations et la fonctionnalité demandées par les acteurs.

**Marcus Hooper**  
Global electronic  
trading solutions  
Bear Stearns Int.

**Alan Jenkins**  
Responsable  
européen de MiFID,  
Bearing Point

**Pierre Poux**  
Directeur commercial  
Reuters

**Teresa Siemaszko**  
Responsable produit  
Telekurs

**Chris Pickles**  
Président  
MiFID Joint Working Group

En pratique, nous nous sommes surtout intéressés au *post-trade* et nous commençons tout juste à nous intéresser au *pre-trade*, pour lequel il y a de nombreux éléments à prendre en considération. Les participants du marché ont des opinions très variables, parfois antagonistes, sur les données à privilégier à ce niveau. Certains considèrent que le modèle utilisé pour le *post-trade* est trop lent pour pouvoir être utilisé en *pre-trade*. Il nous faudrait donc peut-être un autre modèle.

**Pierre Poux.** Nous nous attendons à une très forte augmentation du volume d'informations que nos serveurs vont devoir gérer. Cela aura un impact sur la totalité des architectures, pas seulement au niveau du stockage.

**Marcus Hooper.** L'automatisation de la transmission des données en temps réel est incontournable avec le *trading* de haute intensité. ●