

Règlement-livraison : la nouvelle gouvernance

« Moins cher, plus vite, plus fiable », tels sont les objectifs poursuivis par la Commission européenne dans son projet d'harmonisation du règlement-livraison en Europe. Cela suppose notamment que les acteurs s'interrogent sur le modèle auquel ils souhaitent appartenir, purement local, multidirect ou global custodian, et sur les règles de bonne gouvernance qui y sont attachées.

■ L'industrie des titres vivra indubitablement de profondes mutations au cours des prochaines années. En particulier, une réflexion, certes encore embryonnaire, de l'Union européenne, vise l'amélioration de la gestion des risques au travers de principes de bonne gouvernance amenés à régir l'ensemble des organismes de règlement-livraison. L'objectif affiché est d'en sécuriser le fonctionnement au bénéfice des investisseurs, dans un cadre juridique et réglementaire harmonisé.

Pour les acteurs français, cette démarche s'inscrit dans une certaine continuité : les créations successives de Relit, Relit+ et RGV constituent les jalons d'une recherche croissante de sécurité pour chaque transaction (bilatéralisme, irrévocabilité, ...) et donc pour le système financier national. Or, ces évolutions furent le prétexte à un mouvement de standardisation et permirent une plus grande automatisation. Résultat, les gains de productivité réalisés ont largement contribué à neutraliser les inévitables surcoûts liés à une gestion plus sophistiquée et plus fine des risques. D'une certaine manière, la sécurité de ces systèmes de règlement-livraison a même renforcé l'image de la place parisienne et rend de ce fait légitime ses objectifs de développement, notamment celui d'acquérir une envergure européenne.

Ce compromis entre maîtrise des risques et réduction des coûts est, de prime abord, appelé à perdurer si l'on

considère les travaux récents de la Commission européenne sur la possibilité de provoquer une large standardisation du métier de règlement-livraison.

Mais les impacts combinés de ces projets semblent difficiles à assumer par des acteurs qui ne s'y sont pas préparés et pourraient aussi bien déboucher sur une remise en question fondamentale des positions et des organisations des établissements européens.

État des lieux des réflexions de la Commission européenne

Dans la recherche d'une meilleure gouvernance, la problématique européenne semble s'être cristallisée autour des statuts des organismes chargés d'assurer le règlement-livraison de titres, et la qualité de leurs propriétaires. En effet, de ces arbitrages dépendront la création d'un régulateur européen et ses prérogatives.

Un organisme bénéficiant du statut de banque conserverait la capacité de s'auto-administrer en matière de sécurité, sous réserve de l'octroi d'un agrément par une autorité nationale. Le besoin de contrôle externe se ferait plus sentir dans le cadre de règlements-livraisons confiés à des entreprises privées classiques, qui seraient donc placées sous le contrôle permanent d'une autorité de tutelle européenne et aux pouvoirs étendus.

Le conflit d'intérêt notoire entre

propriétaires et management de l'organisme revêtirait un caractère singulier pour un système de règlement-livraison détenu par ses clientes, les banques, car il reviendrait alors à son exécutif de représenter les intérêts des investisseurs. Une infrastructure de marché propriété d'investisseurs anonymes se concentrerait, quant à elle, sur la stricte recherche de profits, fût-ce en conflit avec les principes de bonne gouvernance.

La Commission européenne devra trancher ces débats, car de ces modalités régissant les organismes de règlement-livraison émergeraient des perspectives contradictoires : prépondérance du périmètre et de la qualité des services offerts aux banques dans le cadre de systèmes auto-régulés et détenus par le public ; prépondérance de la maîtrise des risques dans le cadre d'infrastructures de place sous tutelle et détenues par les banques.

Néanmoins, quelle que soit la configuration statut/propriété de ces organismes, la Commission leur imposera sans nul doute la prise en compte des intérêts des investisseurs finaux : les clivages statutaires énoncés ci-dessus doivent donc être jugés d'une importance toute relative quant aux impacts attendus sur les acteurs du marché.

Car il apparaît acquis que l'effort demandé aux structures de marché en matière de bonne gouvernance ne sera pas sans répercussion sur les banques. D'ores et déjà annoncées, voici quelques contraintes que la Commission serait à même d'imposer et dont on pressent

Nicolas Biren
Senior consultant
CSC



Philippe Prunier
Directeur (en charge de la
pratique Securities Services)
CSC



qu'elles pourraient obliger les banques à modifier leurs procédures : « *obligation de publicité, séparation des comptes, dissociation de certains services aux entités qui jouent un rôle déterminant dans le processus de compensation et de règlement-livraison de titres* », toutes dispositions qui « *apaiseraient certaines craintes des régulateurs quant à la concurrence et à la sécurité des systèmes* »¹.

De toute évidence, des moyens nouveaux devront impérativement être mis en place au sein des back-offices.

Un règlement-livraison européen déjà sous pression

Les projets de gouvernance soutenus par l'Union européenne ne répondent pas à un vide en matière de contrôle de l'activité. Les back-offices sont déjà confrontés à trois impératifs dictés par le métier, les évolutions techniques et la concurrence :

- des coûts en baisse au premier chef, effet naturel d'une concurrence imposée par des clients incontournables (banques non-résidentes, grands acteurs de la gestion d'actifs, ...), réduisant les marges des intermédiaires financiers ;
- une plus grande rapidité d'exécution, exigence de clients soucieux de tirer des revenus indirects de leurs négociations, via le *collateral management* ou les prêts-emprunts ;
- une fiabilité totale, la bonne fin des opérations demeurant naturellement une exigence forte des opérateurs de marché malgré la complexité croissante des opérations rendant les *fails* et autres « oublis » plus probables.

Or, ces impératifs sont poursuivis par des back-offices ayant encore souvent recours à des systèmes informatiques vieillissants, que seul un personnel techniquement qualifié saurait pallier. Dépréciation des services, forte dépendance à la clientèle, incapacité à s'adapter aux volumes traités, risques réglementaires et juridiques : les opérateurs du R-L sont logiquement devenus vulnérables et surveillés.

De nombreuses mutations attendues

C'est dans ce contexte qu'une consultation² a été engagée par la Commission européenne, visant une meilleure efficacité du secteur du règle-

ment-livraison par la réduction de ses coûts, notamment grâce à l'abolition des mesures protectionnistes intracommunautaires. En particulier, la levée des « barrières » identifiées par le groupe Giovannini³ (horaires d'ouverture, formats des instructions Swift, règles de transfert de propriété, mécanismes d'OST, capacité d'intervention des clients non-résidents, ...) permettra en moins de quatre ans l'harmonisation et la mise en concurrence totale du marché du règlement-livraison de titres d'où, toujours selon les recommandations Giovannini, émergeront les « champions » européens, infrastructures et banques.

N'est-ce pas ce que résume Jean-François Théodore : « *Le domaine du règlement-livraison reste à améliorer pour accroître les gains pour les utilisateurs. Les synergies et les possibilités de réduction de coûts restent cependant extrêmement importantes, et l'évolution générale de cette consolidation n'en est qu'à ses débuts* »⁴.

Une consolidation du secteur est donc annoncée et il s'agit de l'anticiper. À l'obsolescence des outils, une vague d'investissements devra répondre pour qui souhaite continuer d'opérer, la taille critique s'élevant en critère absolu.

Ainsi donc, à terme, une banque française pourra-t-elle dénouer ses opérations sur valeurs allemandes face à un acteur suédois, sur un système de place luxembourgeois ! Est-il possible, dans cette optique, d'anticiper et de faire les bons choix ?

Consolidation et bonne gouvernance : l'heure des choix

Le modèle d'organisation résultant des mutations énoncées ci-dessus dépendra, pour chaque intervenant, de sa capacité à rejoindre tel ou tel « club » d'acteurs. Trois modèles sont identifiables :

- un modèle pour l'acteur purement local, établissement français n'effectuant du règlement-livraison qu'en domestique ;
- un modèle pour l'acteur multidirect, établissement travaillant avec son propre réseau de correspondants en Europe, pour lequel la consolidation d'information (*reporting*) sera simplifiée ;
- un modèle pour l'acteur *global custodian*, établissement capable d'intervenir partout en Europe.

Ces trois modèles permettront de répondre au triptyque « moins cher – plus vite – plus fiable » décrit plus haut et d'adopter les règles de bonne gouvernance définies par l'UE, à condition de se doter de processus industrialisés et d'outils fiables :

- recours à des méthodes de contrôle de gestion plus sophistiquées pour encadrer les coûts, préserver la marge et se concentrer sur les activités à forte valeur ajoutée ;
- déploiement massif du STP sur la chaîne de valeur, pour limiter les ruptures de chaîne (gestion des exceptions) et permettre de s'adapter à des volumes toujours plus importants ;
- encadrement des risques opérationnels et surveillance/pilotage des processus métier.

Il convient sans plus attendre, pour chaque acteur, de s'interroger sur ses capacités et ses ambitions européennes et de définir le « club » qu'il souhaite rejoindre, conscient des moyens humains et financiers que chacun suppose.

**

De toute évidence, l'Europe va prochainement devenir un accélérateur de tendance pour le règlement-livraison. En induisant une véritable « révolution industrielle » sous l'égide de règles de bonne gouvernance, elle renforce les impératifs actuels du secteur et sonne le départ d'une course pour espérer devenir l'un des rares acteurs paneuropéens, ou bien conserver des parts du marché local face à de tels mastodontes.

Les activités post-marchés vivent un mouvement de modernisation sans précédent. D'un métier fortement local et opérationnel, maillon intermédiaire d'une chaîne et sans grande valeur ajoutée, le règlement-livraison va se muter progressivement en fonction de pilotage et de maîtrise centralisée des risques à l'échelon européen. ●

1 Négociation des valeurs mobilières : la Commission présente sa stratégie et ses priorités en matière de compensation et de règlement-livraison, IP/04/551 du 28 avril 2004.

2 *Communication on clearing and settlement in the European Union*, COM 2004-312 du 28 avril 2004.

3 *Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*, février 2002 et avril 2003.

4 Table ronde : *La concurrence : quels sont les changements qui se produisent sur les marchés financiers au-delà de la consolidation des marchés ?* (Le Sixième NextForum), 9 octobre 2003.