

# INDUSTRIE DU POST-MARCHÉ

## LES PRINCIPAUX TERMES DE RÉFÉRENCE



Marcel Roncin

Président  
AFTI

Sous l'impulsion de la Commission européenne, le règlement-livraison, la gestion d'actifs et le droit de vote des actionnaires sont devenus trois dossiers prioritaires de l'industrie du post-marché. L'AFTI participe largement à ces réflexions et livre au travers de trois articles successifs un point d'étape sur les travaux en cours.

L'AFTI (Association française des professionnels des titres) est une instance représentative des métiers du post-marché en France. Forte de la centaine de personnes morales qui la composent, elle s'est donné pour principales missions, outre la repré-

sentation de ses mandants, l'amélioration de l'exercice des métiers et services liés au post-marché, la réalisation d'études et l'organisation de manifestations offrant une meilleure connaissance des enjeux à ses adhérents et enfin la promotion d'actions de formation en lien étroit avec le monde de l'éducation. Dotée d'un conseil d'administration de 23 membres, disposant de deux permanents, l'AFTI est organisée autour de 10 groupes de travail auxquels sont rattachés deux observatoires – juridique et fiscal. Plus de 150 personnes œuvrent bénévolement dans ces instances.

Dans l'ensemble vaste et diversifié qu'est le domaine du post-marché, trois dossiers ont progressivement émergés comme autant de priorités sous l'impulsion de la Commission européenne. Il s'agit du règlement-livraison, de la gestion d'actifs et de l'exercice du droit des actionnaires en

assemblées générales. Ces dossiers représentent le cœur de métier du post-marché et se situent au centre des préoccupations de l'AFTI. C'est donc logiquement qu'on les retrouve à l'ordre du jour des réunions que l'AFTI a tenues à Bruxelles avec la Commission, depuis un peu plus d'un an. Ils sont devenus nos termes de références. Le présent article – ainsi que les deux qui suivront dans les prochains numéros de la revue – a pour ambition de présenter le contenu de ces dossiers, la position de notre association et ce que sont nos interrogations. Elles sont naturellement évolutives. Ce que nous écrivons se veut donc un point d'étape dans un parcours qui est loin d'être achevé. La décision de légiférer ou non – comme dans le cas du règlement-livraison présenté ce mois-ci – représente un enjeu majeur qui mobilise l'ensemble de l'industrie financière française.



Alain Pochet

Responsable des  
opérations bancaires  
BNP Paribas  
Securities  
Services

## LE RÈGLEMENT-LIVRAISON : L'OPPORTUNITÉ D'UNE DIRECTIVE

■ Engagée depuis plusieurs années dans diverses instances au plan européen, la réflexion se poursuit sur l'opportunité d'encadrer les activités post-marché par une directive. Sur ce premier dossier, nos termes de référence sont les suivants.

### INFRASTRUCTURES DE PLACE ET ACTIVITÉS COMMERCIALES

Les fonctions essentielles remplies par les infrastructures doivent être reconnues et clairement distinguées des activités commerciales, car toute imbrication pose des problèmes de

risque et de concurrence :

■ les infrastructures de post-marché sont essentielles pour les marchés européens de capitaux ; elles exploitent des plateformes qui ne peuvent être répliquées par les participants du marché ;

## 1. LE PROJET ESES

## Une plateforme unique de règlement

■ L'AFTI contribue activement à la mise en place de services de post-marché intégrés efficaces et sûrs par le biais de ses travaux sur l'harmonisation et le soutien qu'elle apporte au projet d'Euroclear ESES (*Euro Settlement for Euronext-zone Securities*). Celui-ci a été lancé à la demande des banques exerçant leur activité sur les marchés couverts par Euronext. Il vise à instaurer une plateforme unique de règlement pour

les marchés belge, français et néerlandais. En ligne avec les positions défendues par l'AFTI, la plateforme ESES se concentre sur les fonctions d'infrastructure uniquement, sans inclure de fonctions bancaires. Elle permettra de donner aux utilisateurs de la plateforme un accès harmonisé aux dépositaires centraux de titres (CSD) et le règlement-livraison s'effectuera en monnaie centrale via une connexion

au système TARGET 2. Le projet ESES s'inscrit dans la lignée du modèle d'infrastructure défendu par la communauté financière française et il présente les avantages suivants :  
– une fois mis en œuvre, le projet ESES devrait diminuer le coût d'accès aux CSD en permettant aux participants de régler leurs opérations par le biais d'une procédure interne à la zone Euronext en accédant à une seule et même plateforme technique ;

– le projet ESES permettra d'optimiser la gestion du carnet d'ordres unique dans la zone Euronext, pour le bénéfice des investisseurs ;  
– l'environnement ESES, une fois l'intégration des marchés français, belge et néerlandais réalisée, pourrait être le point de départ d'un processus de concentration à l'échelle européenne selon les mêmes principes de fonctionnement.

“L'AFTI serait favorable à l'existence d'une contrepartie centrale et d'un dépositaire central de titres unique en Europe.”

■ **une clarification de la définition des activités de post-marché est nécessaire** à l'échelle de l'Union européenne pour servir de base au dispositif réglementaire européen qui traitera de ces questions et pour favoriser l'intégration et la concentration des infrastructures ;

■ **les infrastructures de post-marché sont essentielles pour la stabilité financière de l'Europe.** Les contreparties centrales (*Central Counterparties* ou CCP) et les dépositaires centraux de titres (*Central Securities Depositories* ou CSD) ne doivent pas assumer plus de risques financiers ou de crédit que nécessaire dans l'exercice de leurs fonctions de prestataires centraux ;

■ **des règles de concurrence ex ante sont nécessaires** pour empêcher les infrastructures de marché d'être en position dominante et de restreindre la concurrence dans les activités commerciales.

#### FAVORISER LA CONCENTRATION DES INFRASTRUCTURES DE POST-MARCHÉ...

Sous réserve du respect de principes fondamentaux, il convient de favoriser une concentration des infra-

structures de post-marché, dans la mesure où il s'agit d'un facteur essentiel pour assurer la sécurité et l'efficacité du marché européen de capitaux. L'AFTI apprécie positivement la concentration des CCP et des CSD déjà en cours et serait favorable à l'existence d'une CCP et d'un CSD uniques en Europe. Cependant, pour assurer des conditions équitables et favoriser la concurrence au niveau de la négociation de titres, l'AFTI estime qu'il faut instaurer une ségrégation entre les activités de négociation, de compensation et de règlement-livraison ainsi qu'entre le règlement-livraison et les services bancaires.

#### ... ET DÉVELOPPER LA CONCURRENCE SUR LA CONSERVATION ET LES SERVICES BANCAIRES

L'étude récente d'Eurogroup réalisée à la demande de l'AFTI sur le prix du règlement-livraison et de la conservation de titres a mis en évidence l'avantage de l'existence d'une concurrence des activités commerciales comme la conservation et les services bancaires.

Ces dix dernières années, sous la

pression d'une concurrence intense, les banques ont réduit de plus de 50 % les frais facturés au titre des transactions sur actions au niveau national. Il en va de même pour les transactions, nationales ou internationales, sur obligations. Les banques commerciales ont ainsi démontré qu'elles font bénéficier les investisseurs de leur réduction de coûts. Cependant, ces établissements dépendent des infrastructures exerçant pourtant des "monopoles de fait" qui n'ont, pour leur part, pas livré de baisses de prix significatives au cours des dernières années.

Les grandes firmes de courtage internationales, de leur côté, ont bénéficié de toutes ces réductions de prix et sont déjà libres d'accéder aux marchés locaux au même coût que les acteurs nationaux.

Pour parvenir à de nouvelles réductions tarifaires, il conviendra de mettre en place à l'échelle de l'Union un espace intérieur doté d'une infrastructure sûre apportant des réductions effectives sur les commissions appliquées sans compromettre la concurrence dans le domaine des activités commerciales (encadré 1). ■