

# DOSSIER RÈGLEMENT-LIVRAISON

## Un pari ambitieux mais nécessaire

***L'harmonisation, la standardisation et la consolidation des activités de règlement-livraison sont les défis à relever au cours des prochaines années pour la construction d'un véritable marché financier intégré en Europe.***



JOËL MÉRÈRE  
*Directeur général*  
**Euroclear France**

*Membre du management committee*

**Euroclear Bank**

**C'**EST SUR LA BASE DE CE CONSTAT que se développe la stratégie du groupe Euroclear. Sa priorité est d'harmoniser, au sein du groupe, les pratiques et règles de marché, tout en continuant à consolider ses différentes plates-formes. Il s'agit certes d'un programme ambitieux mais il a pour objectif de créer un « marché domestique » pour les différents marchés couverts par le groupe, c'est-à-dire ceux du monde Euronext (Paris, Bruxelles et Amsterdam) auxquels il convient d'ajouter les marchés anglais et irlandais.

En effet, si personne ne conteste l'efficacité des systèmes de règlement-livraison au plan domestique, tout le monde reconnaît que leur nombre et leur hétérogénéité constituent un obstacle à la création d'un véritable marché paneuropéen des valeurs mobilières. Cette fragmentation est source d'inefficacité et de coûts trop élevés pour le dénouement des opérations transfrontières, alors que l'efficacité et le faible coût du dénouement des opérations domestiques ne sont plus à démontrer aujourd'hui.

Il appartient dès lors aux acteurs de marché de permettre une compréhension détaillée des pratiques et des règles en vigueur sur les marchés domestiques, d'obtenir un consensus sur la façon de les harmoniser et de déterminer les priorités en fonction des besoins des utilisateurs.

Déjà, des améliorations trouvent leur

origine dans les différentes consultations menées auprès de nos clients, des banques centrales et de nos régulateurs. Nous avons récemment publié une série de 85 propositions pour harmoniser les pratiques de marché à l'intérieur des cinq marchés domestiques du groupe Euroclear (France, Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni et Irlande). Sans cette harmonisation, la consolidation seule des plates-formes de règlement-livraison n'apporterait pas les bénéfices attendus par les utilisateurs en matière non seulement de réduction des coûts mais aussi de réduction des risques, d'optimisation de l'utilisation du collatéral, de rationalisation des moyens de communication et d'automatisation des procédures, sans parler d'une mise en œuvre qui serait plus coûteuse.

Nous considérons cependant que l'intervention des pouvoirs publics et des régulateurs est nécessaire dans le processus d'harmonisation, en particulier pour lever les barrières juridiques et fiscales identifiées dans le rapport Giovannini. Le groupe Euroclear contribue aux travaux de la Commission européenne et des régulateurs, conscient de son rôle dans cette évolution.

La Commission européenne a en effet mis l'accent sur la nécessité d'améliorer les mécanismes de compensation et de règlement-livraison dans l'Union européenne, afin que les intervenants de



marché puissent opérer dans un marché financier intégré européen. Alertée dès novembre 2000 par le rapport Lamfalussy, la Commission européenne est à l'origine du premier rapport Giovannini (novembre 2001) identifiant les barrières au développement d'un marché européen unifié. Depuis, elle a commandé un second rapport au groupe présidé par le Professeur Alberto Giovannini (avril 2003) identifiant les pistes pour lever ces barrières. Elle a publié en outre deux communications alimentant les débats au sein tant du Conseil des ministres que du Parlement européen.

Parallèlement, le Système européen de banques centrales (ESCB) et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) ont défini des standards détaillés pour le règlement-livraison en Europe qui visent à compléter l'approche de la Commission.

Euroclear est par ailleurs membre du groupe *Commission's Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert* (CESAME). Ce groupe, dont Alberto Giovannini assume la fonction de *Principal policy advisor*, a pour mission de conseiller et d'assister la Commission ainsi que de surveiller l'évolution des travaux d'harmonisation.

#### UNE RÉPONSE : LE **BUSINESS MODEL** DU GROUPE EUROCLEAR

Le *business model* du groupe Euroclear est fondé sur deux principes : harmonisation des pratiques et règles de marché et consolidation de ses différentes plates-formes de règlement-livraison. En effet, son objectif est de créer un « marché domestique » à l'intérieur duquel les clients des CSDs et de l'ICSD (Euroclear Bank) <sup>1</sup> du groupe pourront dénouer leurs opérations dans

le CSD de leur choix, ou dans l'ICSD, via une plate-forme unifiée (*Single application platform* – SAP).

À cette fin, le *business model* propose un « service domestique » qui couvrira les services offerts aujourd'hui par les dépositaires centraux du groupe et un « service complet » qui fournira un accès unique via Euroclear Bank aux valeurs de ces dépositaires centraux ainsi qu'aux euro-obligations et valeurs domestiques de près de trente marchés supplémentaires.

**“ Dans une première étape, le moteur de dénouement unique *Single settlement engine* remplacera les modules actuels de dénouement des systèmes existants et intégrera les fonctionnalités des différents systèmes avec lesquels il sera interfacé. ”**

La mise en place du *business model* nécessite la consolidation des différentes plates-formes technologiques du groupe. Dans une première étape, le moteur de dénouement unique (*Single settlement engine* – SSE) remplacera les modules actuels de dénouement des systèmes existants et intégrera les fonctionnalités des différents systèmes avec lesquels il sera interfacé. La mise en place du SSE nécessitera peu de changements dans les traitements et les interfaces actuels de nos clients. Dans une deuxième étape, outre la gestion de l'intégralité du processus de règlement-livraison, la plate-forme unique SAP assurera en particulier les services de conservation ainsi que les paiements entre banques centrales. Une interface de communication commune (*Common communications interface* – CCI) fournira en outre aux utilisateurs un accès standardisé.

Après la mise en place du SSE et en réponse à une demande du marché, une étape intermédiaire d'importance (*Euroclear settlement of Euronext-zone securities* – ESES) proposera aux membres directs et *remote* d'Euronext une plate-forme de règlement-livrai-

son harmonisée pour un traitement intégré des négociations sur le carnet d'ordre unique d'Euronext (*Single order book*). Elle leur permettra de choisir un point d'accès unique pour dénouer leurs transactions effectuées sur les marchés belges, hollandais et français.

Ce *business model* s'accompagne par ailleurs de la création d'une structure adéquate pour la détention et l'exploitation de la plate-forme unique qui sera partagée par les différentes entités juridiques du groupe. L'option retenue consiste à créer une nouvelle société Euroclear SA/NV – de droit belge et n'ayant pas le statut de banque – qui possédera et exploitera le SSE puis ultérieurement la plate-forme unique. D'une façon plus générale, cette société fournira des services communs au groupe. Euroclear Bank et les dépositaires centraux (Euroclear France, Euroclear Nederland et CrestCo) vont devenir des sociétés sœurs, filiales de cette nouvelle société, dont la mise en place est prévue pour le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

Cette structure va réduire au maximum le risque systémique pour les dépositaires centraux du groupe et les marchés qu'ils couvrent en cas de faillite, très hypothétique, d'Euroclear Bank. Elle permettra également une plus grande transparence dans l'allocation des coûts entre les différentes entités du groupe, conformément à notre engagement d'éviter toutes subventions croisées entre l'ICSD et les CSDs.

Notre volonté d'harmoniser les pratiques et les règles de marché au sein du groupe Euroclear, tout en consolidant nos plates-formes de règlement-livraison, contribuera à améliorer l'attractivité et la compétitivité de l'Europe au plan international. Notre effort a démarré, tant sous l'angle des travaux d'harmonisation, en ligne au demeurant avec les autres initiatives lancées dans ce domaine au niveau européen, que sous l'angle des travaux techniques visant à consolider nos plates-formes. Ce projet est ambitieux, sans aucun doute, mais il nous paraît être à la mesure des attentes de l'ensemble des acteurs, y compris politiques, qui appellent de leurs vœux un véritable et efficace marché financier européen. ■

1 Terme sous lequel sont désignées des entités telles qu'Euroclear France, qui sont à la fois les dépositaires centraux c'est-à-dire les garants des titres en circulation (veiller à ce que la quantité de titres en circulation soit bien identique à la quantité de titres émis) et les gestionnaires des systèmes de règlement-livraison. Ces entités sont désormais couramment identifiées par leur acronyme anglais CSD (*Central securities depository*). En raison de leur activité internationale, Euroclear Bank et Clearstream Banking Luxembourg sont qualifiés d'1 (nternational)CSD.