

Pierre Slechten et Jean Marc Eyssautier sont intervenus lors des "Amphis de l'AFTI", organisés en partenariat avec la FBF et Euroclear, le 27 septembre dernier, au sujet du lancement, le 26 novembre, de la plateforme de règlement-livraison ESES, commune aux trois marchés français, belge et néerlandais d'Euronext. Ils ont fait le point sur la préparation de la place française à la bascule et sur les perspectives à terme d'infrastructures européennes communes de règlement-livraison : *single platform* d'Euroclear ou Target 2 Securities ?

LANCEMENT D'ESES "VERS UNE PLATEFORME DE RÈGLEMENT-LIVRAISON UNIQUE"



Pierre Slechten

Directeur Général
Euroclear
France

Le lancement de la plateforme de règlement-livraison ESES est une première étape dans un déploiement plus ambitieux du groupe Euroclear. À terme, la *single platform* devrait fédérer l'ensemble de ses marchés. Mais il faudra compter avec d'autres initiatives comme celle de l'Eurosystème, Target 2 Securities.

La plateforme baptisée ESES (Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities) est une plateforme de règlement-livraison, développée par Euroclear, commune aux trois marchés français, belge et néerlandais d'Euronext. Le 26 novembre 2007, la France sera la première à faire la bascule, avant les deux autres places dont le passage est prévu à la fin du printemps 2008. Le lancement d'ESES marquera la fin de la filière de règlement-livraison révo- cable Relit+ et l'évolution de la filière irrévocable RGV2 pour satisfaire aux fonctionnalités d'ESES.

■ Quel est l'état de la préparation de la place française au lancement d'ESES ?

En France, l'état des lieux est très positif et Euroclear est résolument optimiste pour la date de lancement. Les tests se sont très bien déroulés tant au niveau des résultats que de la participation des clients : quasi tous les adhérents d'Euroclear France y ont participé.

■ Qu'en est-il des adhérents belges et néerlandais dont la migration sur ESES est prévue ?

Sur la migration des marchés belge et néerlandais, nous finalisons les tests en interne ; ceux avec les clients démarreront au début de l'année 2008. Il est donc difficile aujourd'hui de mesurer leur degré de préparation. Mais il s'agit d'un changement assez important : les systèmes actuellement en vigueur dans ces marchés sont proches de Relit, avec un fonctionnement orienté *batch* où le lien entre les espèces et les titres n'est pas en temps réel comme pour RGV et ESES (*encadré*).

Nous pensons pouvoir effectuer la bascule dans le courant du mois de juin ; la date définitive sera confirmée au courant du mois de décembre.

■ Quels sont les éléments à surveiller après le lancement d'ESES ?

Le niveau du taux de dénouement journalier constitue aujourd'hui une grande fierté de la place de Paris et d'Euroclear France. C'est un élément fondamental de la qualité du service rendu aux clients qu'il faut éviter de détériorer. En France, il est de 99,70 % sur la filière RGV et de 97 % sur la filière Relit+. Au Pays-Bas, il est inférieur à 95 %.

Il faudra également veiller à la gestion de la liquidité, qui sera différente dans le cadre d'un système irrévocable comme RGV où le contrôle de la provision espèce est effectué transaction par transaction.

■ Quelle sera la gouvernance mise en œuvre ?

Une cellule de crise de place existe déjà, sous la présidence de Jacques Vanhautère, directeur général de la CRI, pour intervenir en cas d'incident majeur, notamment informatique, sur les plateformes d'infrastructures de place.

Concernant les craintes plus structurelles sur les dénouements et la liquidité, une cellule de surveillance d'ESES a été créée. Elle sera présidée par la Banque de France et inclura

des trésoriers titres et espèces. Cette structure, française pour le moment, sera sans doute revue lors de l'arrivée des marchés belge et néerlandais.

■ À terme, Euroclear prévoit le lancement de la *single platform* : quels en sont les enjeux ?

Le groupe Euroclear, outre les trois pays de la zone Euronext, couvre également l'Irlande, le Royaume-Uni et Euroclear Bank, un ICSD (centrale de règlement-livraison internationale) qui offre des services de règlement-livraison et de conservation en monnaie commerciale (par opposition à la monnaie Banque centrale) et a une activité importante sur le marché euro obligataire. L'objectif d'Euroclear est, à terme, d'avoir une plateforme informatique unique, baptisée *single platform*, pour toutes ces entités. Le plan de déploiement prévu n'est pas une approche "bing bang" – trop dangereuse – mais une démarche progressive courant 2009/2010 (encadré).

■ Quels seront les changements pour les acteurs français

Pour le marché français, le changement se situera essentiellement sur les standards de messages, les fonctionnalités de la plateforme unique restant proches de celles d'ESES. Les messages de type propriétaire qu'utilise la place de Paris depuis leur création par la SICOVAM, seront abandonnés au profit des messages ISO 15 022 ou 20 022 qui sont les standards internationaux pour les chaînes titres.

Un autre changement risque d'être fortement débattu sur la place : ESES est un système de règlement-livraison en monnaie Banque centrale dit "modèle intégré", où le compte espèces est géré sur la plateforme de règlement-livraison. Nous allons passer, dans le cadre de la plateforme unique, à un modèle

“Le niveau du taux de dénouement journalier est un élément fondamental de la qualité du service rendu aux clients qu'il faut éviter de détériorer.”

1. ESES

Nouvelles fonctionnalités

■ L'ESES est le premier exemple concret en Europe d'intégration de filière règlement-livraison et de conservation. Dans les autres pays, les CSD restent essentiellement nationaux ; seuls les pays scandinaves ont le projet d'une plateforme commune. ESES est un modèle dit "en monnaie Banque centrale intégré", ce qui veut dire que les comptes espèces sont gérés par le système de règlement-livraison, avant d'être déversés dans l'infrastructure

Target 1. Les principales nouveautés introduites par ESES sont :
– un compte unique espèce et titre pour les trois marchés de la zone d'Euroclear, ce qui permet une gestion centralisée de la liquidité titres et espèces. Belgique, France et Pays-Bas deviennent un marché national au niveau du règlement-livraison et de la compensation ;
– la place de Paris a accepté d'aligner ses pratiques aux standards internationaux en

matière de dates utilisées pour les OST (utilisation généralisée de la *record date*). C'est un changement fondamental dans la mesure où cela affecte les opérations sur OST et leur fiscalité ;
– le paiement espèces des dividendes et des produits de remboursement, qui dans le passé étaient fait dans le système espèces de la Banque de France, sera avec ESES payé directement dans des comptes maintenus chez Euroclear.

interfacé : la gestion des comptes espèces devra se faire sur la plateforme *cash* de Target 2 parce que l'Eurosystème a confirmé qu'il interdirait le modèle intégré une fois que T2S aura été lancé. Il ne souhaite plus que les Banques centrales de la zone euro externalisent la gestion de leurs comptes espèces à d'autres entités.

■ Opérateurs et clients reconnaissent l'efficacité du modèle intégré ; comment expliquez-vous cette opposition de l'Eurosystème ?

Le système en monnaie Banque centrale fonctionne en France sans aucun problème depuis le lancement de RGV en 1998. Les comptes, bien qu'opérés par Euroclear, appartiennent juridiquement à la Banque de France. Cela induit un risque opérationnel géré par Euroclear France, et j'oserai prétendre que nous avons probablement plus d'expertise dans la gestion de gros systèmes informatiques que n'en a la Banque centrale. Mais certaines Banques cen-

trales en ont fait une question de principe. En outre, on ne peut s'empêcher de penser que certains pays voient d'un mauvais œil l'avantage compétitif dont bénéficie le marché français de part l'efficacité du modèle intégré par rapport au modèle interfacé utilisé dans d'autres pays... Nous n'avons pas vraiment eu le choix !

■ Existe-t-il une concurrence entre le projet de *single platform* et Target 2 Securities ?

Les deux projets se rejoignent sur certains éléments : il s'agit de systèmes de règlement-livraison en monnaie Banque centrale pour les pays de la zone euro. Mais Euroclear n'offre pas uniquement de la monnaie Banque centrale euro, mais aussi de la monnaie commerciale ou de la monnaie Banque centrale dans d'autres devises, par exemple en livre sterling. Target 2 Securities ne couvrira pas les aspects conservation et OST (opérations sur titres). Quelles que soient les décisions, Target 2 Securities ne modi-

fiera donc pas nos plans de développement de la plateforme unique, parce que nous en avons besoin pour remplir l'ensemble de notre mission.

■ Le groupe Euroclear va-t-il adhérer à Target 2 Securities ?

Nous participons à la consultation en cours sur la définition du périmètre et des fonctionnalités de Target 2 Securities. Elle s'achèvera début 2008.

En premier lieu, nous souhaitons savoir s'il existe une rationalité économique pour le marché et pour le groupe Euroclear d'externaliser la fonction règlement-livraison à la Banque centrale. La question dépendra fortement de savoir si Target 2 Securities permettra de réduire les coûts internes : force est de constater que les processus de conservation et de règlement-livraison sont très liés. Il n'est pas évident de cerner les parties de l'infrastructure informatique d'Euroclear

2. LA STRATÉGIE D'EUROCLEAR

Un déploiement progressif

■ 26 novembre

– migration des adhérents d'Euroclear France vers la plateforme ESES

– arrêt de Relit+, filière révocable de règlement-livraison. Relit+ est essentiellement utilisée par les acteurs du marché actions (nombreuses opérations, mais montants réduits).

■ 18 février 2008

– connexion d'ESES à deux infrastructures de

place, Target 2 lancé par la BCE et le nouveau module de gestion des garanties de la Banque de France, baptisé 3G.

■ Courant 2008

– migration des clients belges et néerlandais sur ESES.

■ Courant 2009

– lancement de la *single platform* qui réunira sur une infrastructure unique tous les marchés d'Euroclear : les trois marchés ESES, les

marchés anglais et irlandais ainsi qu'Euroclear Bank. – migration progressive vers la partie conservation de la plateforme, du marché anglais, suivi d'Euroclear Bank, puis au deuxième semestre 2009, des trois marchés ESES.

■ 2010 - 2011

– migration de l'ensemble des marchés d'Euroclear vers la plateforme de règlement-livraison

qui pourront être "décommissionnées". En tant que dépositaire central, nous voulons aussi mieux comprendre les impacts de cette externalisation en termes de responsabilité par rapport à nos clients et enfin, nous assurer que

les fonctionnalités de Target 2 Securities sont en ligne avec celles d'ESES. À ce stade, Euroclear France n'a pas encore pris de décision pour savoir si elle rejoindrait Target 2 Securities dont l'utilisation ne sera pas obligatoire.

UNE HARMONISATION VÉRITABLEMENT EUROPÉENNE



Jean-Marc Eyssautier

Directeur Général
CACEIS Bank

Jean-Marc Eyssautier donne le point de vue de l'utilisateur : les apports de la nouvelle plateforme ESES, les conséquences en matière de tarification, les points sur lesquels il sera particulièrement vigilant (gestion de la liquidité, taux de dénouement). Il explique également ses besoins à terme dans le marché européen.

Le principal avantage d'ESES est d'instaurer un compte unique espèce et titre pour les trois marchés de la zone d'Euroclear, ce qui permet de centraliser la liquidité titres et espèces. C'est une valeur ajoutée importante pour les conservateurs de titres qui doivent aujourd'hui maintenir trois comptes au niveau de la Banque centrale et trois au niveau des CSD. Mais le but reste pour les opérateurs de ces marchés, une harmonisation véritablement européenne.

■ Êtes-vous prêt à basculer vers la plateforme ESES ?

La plateforme a été jugée suffisamment stable pour annuler le 3^e test de bascule initialement prévu. Deux raisons expliquent cette bonne situation : la place financière est rodée à la préparation de tels projets, tant en ce qui concerne les infrastructures que les équipes des établissements, qui savent piloter des développements, organiser des tests et des recettes. C'est un atout fort de la place.

De plus, en France, l'ESES s'appuie

sur un socle déjà bien maîtrisé qui est celui de RGV2. Pour la place de Paris, c'est une adaptation d'un mode de fonctionnement déjà connu.

■ **En mutualisant les moyens en matière de règlement-livraison, la tarification va-t-elle évoluer en conséquence ?**

C'est un point sur lequel les établissements sont très attentifs. Nous souhaitons que cette mise en commun de moyens du groupe Euroclear, qui va passer de trois plateformes de règlement-livraison et conservation à une seule, se traduise par une diminution des tarifs. Les discussions ont été longues car les structures de tarifs étaient très différentes d'un pays à l'autre ; il a fallu, d'une part, harmoniser les grilles et, d'autre part, parvenir à négocier une réduction. La question se reposera lors de l'intégration du marché anglais, qui est prévue à terme : le bénéfice tarifaire issu d'ESES sera encore plus substantiel ; il ne faudrait pas que le partage de ces bénéfices soit déséquilibré entre les acteurs des trois marchés Euronext et le marché britannique.

■ **Quelle conséquence aura la bascule vers ESES pour vos clients ?**

En tant que *global custodian*, CACEIS peut déjà servir ses clients sur tous les marchés. Cela ne changera pas, mais nous pourrons les servir plus efficacement, avec un *reporting* enrichi, des *cut off* plus "agressifs" (plus proches des *cut off* marchés), dès lors que nous serons en direct non plus sur un seul marché, mais aussi sur les marchés belge et néerlandais. Cela nous permettra d'aller démarcher des prospects qui avaient jusqu'à présent des prestataires différents sur les trois places. Là où les pres-

tataires belges et néerlandais étaient nos fournisseurs et vice versa, nous nous retrouvons désormais potentiellement en concurrence.

■ **Existe-t-il des points d'attention particuliers suite à l'entrée en vigueur d'ESES ?**

Un point d'attention de la communauté bancaire est la gestion de la liquidité et du collatéral, du fait de la disparition de la filière révocable. Auparavant, sur la partie Relit, dans un système *batch* en fin de journée, vous n'avez à vous préoccuper que du solde des opérations, ce qui représente des montants limités. Passant dans un système en temps réel, brut et irrévocable, chaque participant doit disposer de la capacité à dénouer les opérations prises une à une, ce que nous appelons le pouvoir d'achat. Cela veut dire que dans un contexte comme celui que nous connaissons depuis l'été dernier sur la liquidité, les équipes de trésorerie de nos établissements devront travailler étroitement avec les équipes de règlement-livraison titres pour calibrer les besoins aussi bien en *intraday* qu'en fin de journée.

■ **Pourquoi ces craintes ?**

Pour certains établissements qui avaient jusqu'à présent l'essentiel de leur activité d'intermédiation dans la filière révocable, le suivi et le financement des opérations une par une est une nouvelle pratique. Il est important que tous se soient dotés des moyens nécessaires. À l'heure actuelle, une fois que les opérations sont appariées dans les systèmes français, le taux de dénouement est de l'ordre de 99,8%. C'est un avantage non seulement pour les équipes de *back-office* qui suivent l'appariement et savent que l'opération sera débou-

clée, mais aussi pour les trésoriers qui peuvent assez tôt dans la journée faire une prévision fiable. Si cette mécanique ne suit plus faute d'un collatéral suffisant, le service sera moins bon pour les clients, le travail de suivi du *back-office* accru, sans oublier les impacts en trésorerie avec la nécessité pour un trésorier de se retourner au dernier moment sur le marché, ce qui peut coûter cher.

■ **Comme voyez-vous ESES vis-à-vis de Target 2 Securities ?**

À horizon 2013, un débat existe au niveau européen entre le projet Euroclear de *single platform*, et l'annonce faite par la Banque centrale européenne de mettre en place un projet Target 2 Securities. L'ambition de la BCE est de couvrir tous les marchés européens qui dénouent des opérations en monnaie Banque centrale euro, alors que par construction le groupe Euroclear ne peut offrir cette solution qu'aux marchés de son groupe. En sont donc notamment exclus l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne.

La volonté des banques de la place de Paris est d'avoir, élargi à l'Europe, un modèle de règlement-livraison identique à celui existant sur notre marché domestique, c'est-à-dire de type CSD avec un dénouement en monnaie Banque centrale. Cette vision rejoint la proposition de la Banque centrale européenne. D'autres pays peuvent avoir une position plus réservée. En ce qui concerne CACEIS, si Target 2 Securities se fait, nous souhaitons diriger tous nos flux vers cette plateforme et nous utiliserons éventuellement la plateforme d'Euroclear Bank pour la composante non européenne de nos transactions. ■

Propos recueillis par E.C.

« La volonté des banques de la place de Paris est d'avoir, élargi à l'Europe, un modèle de règlement-livraison identique à celui existant sur notre marché domestique. »