

cier de son monopole local. Dans ce cas, le profit de tous les CSD s'inscrira en baisse.

UN REcul DES PROFITS SUR LES ACTIVITÉS DES CSD

Les tests effectués nous conduisent à conclure que le prix du règlement-livraison devrait baisser avec la mise en place de T2S. En revanche, le prix de la conservation ne devrait pas baisser, il aura même plutôt tendance à augmenter.

Pour les CSD adhérents de la plateforme, le prix global offert aux établissements sera en baisse, sauf dans deux cas : lorsque la concurrence est bilatérale ou lorsque la force d'attraction de la plateforme est faible et que les titres sont très

substituables (très standardisés). Ces deux situations sont à l'exact opposé l'une de l'autre : dans le premier cas, la concurrence est faible et le prix global reste stable. Dans le deuxième cas, la concurrence est au contraire très forte et une guerre des prix serait destructrice. Dans cette deuxième situation, les CSD pourraient se coordonner efficacement sur des prix globaux plus élevés qu'avant T2S. Ce cas est particulièrement intéressant car il montre qu'une concurrence exacerbée pourrait entraîner, contrairement aux intuitions, une forme de « coordination » entre CSD.

Les non adhérents de la plateforme devraient de leur côté avoir une politique tarifaire moins systématique.

Dans 2 cas sur 4, le prix global pourrait augmenter. D'une manière générale, ils apparaissent comme « suiveurs » par rapport aux CSD membres de T2S. Ils subiront la pression qui s'exercera entre CSD adhérents et perdront des parts de marché, mais arriveront à limiter les baisses de prix quand elle leur sera imposée ou à augmenter les prix plus fortement que sous T2S.

Tous les CSD (membres et non membres) devraient finalement enregistrer un recul de leurs profits sur ces activités... sauf dans les deux situations de concurrence les plus extrêmes identifiées précédemment (concurrence bilatérale et faible attractivité/forte substituable). ■

INDUSTRIE DU POST-MARCHÉ

« IL Y AURA UNE BAISSSE DE TARIFICATION DU RÈGLEMENT LIVRAISON »

Les travaux de la chaire d'économie expérimentale de l'Université Lyon II vont permettre aux acteurs du post-marché de baliser des pistes d'évolution de leur activité à moyen et long terme. Une anticipation essentielle pour cette industrie dans laquelle le lancement programmé de Target 2 Securities en 2013 va venir bouleverser les équilibres traditionnels.*

Pierre Slechten, CEO d'Euroclear Belgique, France et Pays-Bas jusqu'en octobre 2009, a contribué à lancer les travaux de la chaire d'économie expérimentale de Lyon. Mais il a été nommé depuis Managing Director et responsable des ressources humaines pour le groupe Euroclear. C'est donc son successeur qui reprendra également le pilotage du comité avec la chaire.

■ Pourquoi ce sujet d'étude a-t-il été choisi pour la chaire ?

On parle peu dans le monde académique, particulièrement en France, du métier du post-marché. La plupart des chaires universitaires qui

supportent le monde financier ont une connotation plus *front office* ou *asset management* que *back-office*. Or le post-marché, depuis quelques années, est reconnu comme un élément important pour la stabilité et l'efficacité des marchés financiers. Il nous a semblé utile d'avoir un éclairage académique sur nos métiers et nous avons pris l'opportunité de ce qui constitue une révolution dans l'industrie de post-marché : l'introduction par la BCE de la plateforme européenne Target 2 Securities (T2S). L'approche d'économie expérimentale de l'Université Lyon II est particulièrement appropriée à nos métiers de réseaux et d'interactivité.

*Voir article p. 72.

■ **Que vous apporteront ces travaux dans la pratique de vos métiers ?**

Nous en retirons une réflexion par rapport à nos métiers qui nous permettra d'anticiper sur des changements qui doivent se produire d'ici à 2014. Comme le sujet choisi porte sur un projet en gestation, les conséquences ne se feront sentir que dans trois ou quatre ans. Cela devrait laisser le temps à l'industrie de s'y adapter, notamment sur quelques sujets bien identifiés comme les politiques tarifaires des CSD, l'évolution de la concurrence entre CSD et le besoin de pousser plus l'harmonisation des métiers titres en Europe.

■ **Vous-même avez participé aux travaux : quelle aide avez-vous apportée aux chercheurs ?**

Dans un premier temps, nous leur avons apporté beaucoup de pédagogie par rapport à nos métiers qui sont complexes et techniques. Nous leur avons permis de simplifier leur modèle de façon à pouvoir lui appliquer leur théorie d'économie expérimentale, mais en gardant les éléments nécessaires pour que le modèle reste en ligne avec la réalité. Nous leur avons aussi apporté un éclairage sur l'analyse des résultats qu'ils nous avaient fournis. Nous les avons aidés à interpréter ces résultats et à construire les scénarios, en mettant en exergue les aspects de concurrence bilatérale versus concurrence multilatérale, les notions de substituabilité des titres, etc.

■ **Avez-vous une conviction par rapport aux scénarios présentés : l'un vous semble-t-il plus probable que les autres ?**

Nous avons quelques convictions fortes. La première est que le taux d'adoption de T2S sera important dans les pays de la zone euro, à l'exception de l'Angleterre qui restera probablement en dehors de la plateforme. Mais les acteurs anglais vont réagir au travers des prix de manière

à protéger leur part de marché. En outre, nous pensons que par manque d'harmonisation des cadres juridiques et fiscaux en Europe, les titres entre les différents pays resteront peu substituables et la concurrence multilatérale, qui est une des hypothèses d'évolution émises par la BCE, ne sera pas forte.

De ces convictions, nous tirons les conclusions suivantes : il y aura une baisse de tarification du règlement livraison, mais avec un risque que cette baisse soit compensée en tout ou partie par une augmentation de celle de la conservation.

■ **Pensez-vous que la question de l'harmonisation fiscale et juridique puisse avancer sensiblement d'ici à la mise en œuvre de T2S ?**

Ces sujets, qui touchent aux politiques économiques et remettent en cause l'activité de certains acteurs nationaux, vont mettre de nombreuses années pour aboutir, mais il y a malgré tout moyen de progresser à

petits pas : ainsi, même si les taux de taxation restent encore très différents entre pays, les procédures pour la récupération fiscale sont des domaines où des progrès peuvent être faits. T2S pourrait être utilisé comme un catalyseur pour renforcer l'harmonisation.

■ **Quels seront les prochains sujets de réflexion de la chaire ?**

L'année prochaine, nous aborderons des matières relatives au *clearing*, autre activité du post-marché avec laquelle s'interface les CSD et qui est primordial dans l'efficacité de nos chaînes de traitement. D'autant que le *clearing* a été un grand sujet d'actualité de l'année 2009.

À plus long terme, les universitaires pourraient nous apporter des éclairages sur des sujets tels que l'amélioration du rapprochement technologique entre émetteurs et investisseurs, par exemple autour du vote en assemblée générale dont on parlera beaucoup cette année. ■



Pierre Slechten

Managing Director
et Responsable des
ressources humaines
Groupe Euroclear