

Le défi d'une Europe domestique efficace

Harmoniser les infrastructures des systèmes de place en Europe est une priorité pour l'industrie financière. Seul un consensus général permettra d'améliorer la compétitivité des réseaux d'échanges internationaux.



ÉDOUARD-FRANÇOIS DE LENCQUESAING

Consultant

Netmanagers

“Entre les forces top-down via la Communauté européenne et les forces bottom-up nationales, le véritable défi est celui du processus de décision.”

LE PLAN D' ACTIONS SUR LES services financiers (PASF) 2000-2005 proposé par la Commission européenne s'est concentré avec un certain succès sur l'amont de la sphère financière européenne (intermédiaires : DSI, gestion : UCITS, marché : finalité, émetteurs : prospectus, OPA...). Au fil du temps, une réalité s'est imposée. La finance n'est pas seulement un conglomérat d'acteurs et de produits contribuant à un métier d'intermédiation au profit de clients, c'est aussi une industrie de flux, ce qui est d'ailleurs sa vocation historique. Tous les services amonts génèrent des transactions (instructions : achats/ventes, exécution de transferts : virements, prélèvements, règlements/livraison de titres). In fine, tout se termine

dans des comptes plus ou moins distants via des chaînes d'acteurs de plus en plus complexes. Chacun de nos pays a réussi à gérer cette complexité avec plus ou moins de bonheur, mais au total, avec une certaine efficacité. Les experts du PASF, cherchant à promouvoir les conditions d'une pragmatique construction européenne « domestique », ont dû se rendre à l'évidence que ces belles constructions amonts ne

peuvent réellement déboucher sur cette Europe « efficacement » domestique sans passer par les couches basses de l'industrie financière : les métiers d'infrastructures, les métiers des paiements et des titres répartis entre les intermédiaires eux-mêmes et les infrastructures centrales. Ce cœur de la finance historique s'en est profondément éloigné culturellement sous la double évolution de sa dimension trop technique et de sa faible rentabilité perçue, les marges se calculant plus sur les métiers amonts. Cette couche jugée bien contraignante a fait l'objet d'une grande illusion « politique » : « Puisque c'est compliqué, laissons les forces du marché trouver les solutions ». Et nous en sommes toujours là !

Il faut cependant être réaliste : la question des infrastructures n'est pas toujours politiquement correcte. Elle s'oppose au pragmatisme ambiant car elle s'inscrit dans le temps, structurant une filière pour plusieurs années et nécessitant donc une vision (beaucoup de ces infrastructures sont au-delà de leur 25^e anniversaire : SIT – Système interbancaire de télécompensation, Swift, réseaux cartes...). Ces infrastructures tirent leur pleine efficacité d'une forte concentration et donc structurellement d'une position quasi monopolistique. Elles sont plus *users oriented* que classiquement balancées entre des action-

naires et des clients. Par construction, elles impliquent la coopération des *users* pour la conception, le financement, la gestion. C'est la rançon de l'efficacité pour les clients et pourtant on parle d'entente. Enfin, ces infrastructures posent de nombreuses interrogations stratégiques d'impact sur les barrières à l'entrée de telle ou telle filière et donc de la relation entre les grands et les petits acteurs, mais aussi de l'organisation de la chaîne de valeurs entre intermédiaires et clients finaux (distribution, entreprises, grand public).

VERS UN NOUVEL ÉQUILIBRE

On peut se demander comment ces obstacles ont été contournés. Chaque pays y apporte une réponse plus ou moins judicieuse. Mais la France fait

partie probablement des meilleurs élèves. Le corpus technique, juridique et pratique de ces couches basses de notre industrie a atteint un certain optimum qui se traduit par une des plus fortes intégrations des « moteurs », une des plus grandes interopérabilité entre réseaux de distribution financiers (DAB) ou entre filières (titres et paiements CRI – RGV), une des plus grandes sécurités (un des plus bas taux de fraude mondiale en monétique) et à l'évidence des coûts assez bas (SIT = 0,216 cents d'euros vs. Swift = 15 cents d'euros).

Aujourd'hui, ce bel équilibre doit bouger et passer, sans phase de déséquilibre, à un nouvel équilibre générant plus de valeur. Il doit bouger à cause de deux forces : les nouvelles technologies (obsolescence de la technologie SIT, passage

de Swift à internet avec Swit-Net, protocole EMV en monétique...) et la construction d'une Europe résolument domestique. Entre les forces *top-down* via la Communauté européenne et les forces *bottom-up* nationales, le véritable défi est celui du processus de décision.

Au niveau européen, les voies sont diverses. L'exemple des paiements s'est traduit, après de nombreuses années de bataille et d'incompréhension et un règlement figeant les prix intra-européens sur les prix domestiques, par la reprise en main de ce domaine par l'industrie financière elle-même organisée au travers d'un comité stratégique, *European payment council* (EPC) qui s'est engagé à trouver les moyens pour faire de l'Europe une *single payment area* autour, dans un premier temps, de l'ABE (Association bancaire pour l'euro).

De leur côté, les banques centrales, en tant qu'infrastructures de gros montants, ont décidé d'aller beaucoup plus droit au but qu'en matière de règlement/livraison de titres, sans compromis avec les risques ou avec une sorte de pluralité compétitive. Tous les systèmes *Real time gross settlement* (RTGS) domestiques vont fusionner dans un seul système Target 2 d'ici à 2007 (autour du

arrêter précisément le rôle de la monnaie centrale, de la finalité et du DVP (*delivery versus payment*) dans les systèmes R/L. La balle est donc du côté domestique. Chacun de nos systèmes doit être revu dans cette perspective européenne : être un pôle de consolidation ou devoir être consolidé ?

En matière de titres la France a choisi de montrer l'exemple et de déclencher le processus de consolidation des CSD (dépositaire central de titres) en vendant la Sicovam à Euroclear. Peut-on dire qu'il y a là une sorte de déception ? Il y a au moins une très forte divergence sur le modèle. L'idée était d'aller vers un modèle domestique charpenté autour d'un réseau de CSD classique tel que connu dans chacun de nos pays et dans l'ensemble du monde sans ambiguïté.

LES INFRASTRUCTURES, ENJEU PRIMORDIAL

Le modèle ambiant actuel relayé par le projet de rapport CESR – BCE est plus celui d'infrastructure *cross-border* s'appuyant sur des fonctions bancaires et des risques financiers pour pourvoir à des supposés besoins de liquidité que le projet avec Target ne pourrait fournir. Comment penser une Europe domestique et en même temps promouvoir un modèle non domestique ? L'Europe ne part-elle pas avec une coûteuse guerre de retard ? Il faut espérer que la Commission européenne sorte de sa neutralité et prenne courageusement ses responsabilités pour trancher de manière pragmatique et volontariste ce nœud gordien qui risque de fragiliser l'Europe dans sa compétition mondiale. La consultation en cours pour le 31 juillet et son idée de directive cadre est donc un rendez-vous à ne pas manquer. Mais soyons réalistes : à travers ce processus, les règles du jeu seront fixées d'ici à plusieurs années. Les choix stratégiques de consolidation ou de déploiement européen pour les intermédiaires seront faits avant.

Euroclear lance la construction d'un moteur commun à sa banque et à ses CSD (SSE – SAP) pour plus de 200 millions d'euros. Là aussi, notre défi est de concevoir un consensus et une vision commune. Souhaitons qu'une sorte de « *European securities council* » se mette en place rapidement. L'urgence est criante !

“Les infrastructures sont déterminantes, non pas dans la compétition entre nos places financières, mais pour que celles-ci soient compétitives vis-à-vis du reste du monde.”



moteur allemand RTGS +). Cela a le mérite de la simplicité structurelle. Cette décision réaliste en fait déclenche une sorte de séisme stratégique car par « éfraction » se posent toutes les questions de l'urbanisme des systèmes aval appelés *ancillary system*, c'est-à-dire toutes les chambres de *clearing* titres et paiements qui doivent se déverser en fin de journée dans le système central, et il y en a 111 dans 25 pays d'Europe... À l'évidence, cela est trop. Il faudra déclencher des processus de consolidation et aussi

La France dans le domaine des paiements a un double rendez-vous. Sa monétique est d'une certaine manière remarquable. Elle sera à réinventer pour l'adapter à l'espace domestique européen sans en perdre son ingéniosité et son efficacité. Comment être moteur sans être arrogant ? Réel défi !

Le SIT est aussi une sorte de modèle mondial par les volumes traités, les coûts et la sécurité : 100 % des paiements sur une seule plate-forme, près de 12 milliards de paiements sur 60 en Europe. Le SIT ne peut être qu'un pôle de consolidation incontournable. Se posent alors des questions complexes : maintien de l'efficacité actuelle sans turbulence, élargissement des fonctionnalités vers un réel STP (*straight through processing* - automatisation de bout en bout) comme promu dans le monde Swift, relations fonctionnelles entre les communautés se partageant le « moteur », processus de financement et de gouvernance de la nouvelle infrastructure. Un plan prag-

matique et conservateur était débattu en novembre 2003. Ne peut-on être plus ambitieux ? Il y a probablement urgence. Les Italiens ont pris des initiatives intelligentes en vendant leur moteur à l'ABE, participant ainsi à une forme de consolidation et les Anglais ont remodelé BACS pour mettre cette structure maintenant commerciale sur orbite européenne avec à terme... 5 milliards de paiements !

Guerre de mouvement, ou guerre de tranchée ? Les infrastructures sont réellement au cœur de notre Europe domestique qu'attendent les clients. Une Europe qui s'appuie sur ces principes promus par Paris-Europlace : transparence, service du client, concurrence, sécurité, faibles coûts... Ces infrastructures sont déterminantes, non pas dans la compétition entre nos places financières, mais pour que nos places ensemble soient compétitives, vis-à-vis du reste du monde. Il y a donc urgence à se presser, lentement mais sûrement, et à trouver des décideurs éclairés, courageux et pragmatiques. ■