

## >> Target2 Securities en 20 points

**Olivier PIERRE, Associé**

Plus d'un an et demi après l'annonce par l'EPC<sup>(1)</sup> de la mise en œuvre de l'étude devant aboutir au lancement du projet de plateforme européenne pour le Règlement/Livraison des titres T2S<sup>(2)</sup>, il nous paraît utile de faire un point d'avancement du projet, et d'en rappeler les principes généraux. Nous vous tiendrons informés de l'évolution du projet dans nos prochaines lettres OTC Conseil.

### >> Point d'avancement

Depuis décembre 2007, la BCE<sup>(3)</sup> a lancé une consultation publique auprès de la communauté financière européenne, autour des livrables produits par les différents groupes de travail réunissant des intervenants de différents pays. Ces livrables concernent les spécifications générales décrivant les principes de fonctionnement de la future plateforme et l'approche méthodologique pour la mise en œuvre du modèle économique devant prévaloir sur T2S. Cette consultation a été clôturée au début du mois d'avril 2008.

Le second trimestre 2008 sera consacré à la finalisation des spécifications fonctionnelles, prenant en compte les dernières remarques issues des consultations. Par ailleurs, les différents (I)CSD devront à cette période annoncer officiellement leur décision à la BCE de participer ou non au projet de construction de la plateforme T2S.

Enfin, courant 2008, le conseil des gouverneurs des Banques Centrales se prononcera sur la suite à donner aux différentes études et consultations et confirmera, le cas échéant, le passage en mode projet.

## Les principes

Des principes directeurs pour la mise en œuvre de la plateforme T2S fixent les grandes lignes de ce que pourrait être cette plateforme et commencent à en dessiner les contours :

1

Le développement et l'opérabilité de la plateforme seront assurés par l'eurosysteme.

2

T2S sera implémenté sur la plateforme cash Target2, et assurera le même niveau de service en termes de disponibilité, de résilience et de sécurité.

3

T2S sera une plateforme technique assurant des prestations de Règlement/Livraison mais ne remplace pas les services assurés par les dépositaires centraux.

4

Les teneurs de comptes conserveront leurs comptes ouverts auprès des dépositaires centraux.

5

T2S permettra aux CSDs d'offrir à leurs participants, un niveau au moins identique de fonctionnalités en termes de Règlement/Livraison et une couverture de produits identique.

6

T2S assurera l'actualisation des positions titres des participants en rapport avec les activités de Règlement/Livraison des CSDs, sur la base des instructions reçues.

7

Les CSDs participants devront offrir les garanties nécessaires telles que décrites dans la SFD<sup>(4)</sup> en termes de gestion des risques systémiques.

8

T2S assurera un dénouement exclusivement en monnaie Banque Centrale.

(1) EPC : European Payment Council - (2) T2S : Target2 Securities - (3) BCE : Banque Centrale Européenne - (4) SFD : Settlement Finality Directive a pour objet d'imposer un cadre visant à la prévention des risques systémiques chez les acteurs du Règlement/Livraison en Europe.

9

Le principal objet de T2S sera d'assurer les dénouements en euros.

10

Par ailleurs, T2S réalisera des dénouements en devises différentes de l'Euro.

11

T2S offrira des solutions de connexions directes à sa plateforme.

12

La participation des CSDs à la plateforme T2S ne sera pas obligatoire. La décision de participer (ou non) à T2S relève d'une décision stratégique du CSD et de la volonté de ses participants.

13

L'ensemble des CSDs assurant un Règlement/Livraison en Euro et répondant aux critères de la SFD pourront être participants de T2S, qu'ils soient localisés dans la zone euro, ou en dehors.

14

Conformément aux termes du Code de Conduite<sup>(5)</sup>, les conditions d'accès des CSDs à la plateforme T2S seront publiques et non discriminatoires (comme pour Target2).

15

L'accès aux services et fonctions principales de la plateforme T2S s'effectuera dans des conditions identiques pour l'ensemble des CSDs.

16

L'ensemble des CSDs devra se conformer au calendrier T2S, identique au calendrier Target2 de la BCE, pour le traitement de l'ensemble de leurs opérations de Règlement/Livraison.

17

Les règles et procédures de traitement seront communes à l'ensemble des CSDs participants, et basées sur les standards définis par l'ECSDA<sup>(6)</sup>.

18

L'euroystème répercutera les coûts de développement et de maintien de la plateforme T2S sur la base d'un recouvrement des coûts complets sans en tirer de profit (l'objectif étant d'être le plus « *cost efficient* » possible).

19

La plateforme T2S offrira des services conformes aux principes définis par le Code de Conduite européen en matière de transparence des prix, de ségrégation des comptes et de séparation des services.

20

T2S convie les CSDs participants à se plier aux exigences de « Supervision », « Réglementation » et « Surveillance » auxquels ils sont soumis.

Le modèle économique reste à construire, et les différents acteurs, utilisateurs et (I)CSD sont invités à participer à son élaboration. Bien évidemment, les attentes des premiers en ce domaine ne sont pas nécessairement les mêmes que celles des seconds. Les utilisateurs souhaiteront pouvoir accéder aux services de la plateforme aux coûts les plus raisonnables. Les CSDs, quant à eux, ont comme contraintes de pouvoir continuer à assurer des prestations profitables tout en veillant à rester compétitifs sur les prestations du périmètre de T2S. Un tour d'équilibriste qui va mener certains à des recherches de productivité (passant bien souvent par des regroupements de structures). La concentration

des CSDs est donc une prochaine étape dans la construction du post-marché en Europe et les accords passés récemment<sup>(7)</sup> en sont l'illustration.

## >> Conclusion

Les prochains mois vont donc être déterminants. Dans l'hypothèse probable où le conseil des gouverneurs valide la mise en œuvre de Target2 Securities, alors le paysage du post-marché en Europe sera très profondément bouleversé dans les années à venir ●

(5) Code de Conduite : Le 7 novembre 2006, les infrastructures de négociation et de post-négociation ont signé le Code de Conduite du secteur de la compensation et du règlement. Ce Code vise à accroître la transparence et la concurrence des opérations de post-négociation - (6) ECSDA : Association des Dépositaires Centraux de Titres Européens - (7) Joint Venture signée le 2 avril entre Clearstream et six autres dépositaires européens.