

Le post-marché couvre un large champ d'activités et regroupe l'ensemble des activités liées :

- Régulation ;
- Compensation ;
- Règlement-livraison ;
- Conservation ;
- Dépositaire ;
- Adversaire ;
- Services ;

Le post-marché est confronté à une concurrence accrue des acteurs étrangers et à une volonté affichée des instances européennes d'accompagner par des initiatives législatives et réglementaires l'intégration et la consolidation des marchés financiers, à conduire à une évolution profonde des métiers titres. La gamme des produits s'est considérablement élargie en raison de la diversité et de la complexité des instruments financiers ainsi qu'aux professionnels impliqués en France.

T2S, le coup d'envoi

Petit-Déjeuner du 21 octobre 2015

Sommaire

1

Éditorial

Marcel RONCIN
Président, AFTI

2

Retour d'expérience de la Vague 1

Ronny COSIJNS
Partner (Capco)

4

Préparation de la Vague 2 : un challenge pour la Place de Paris

Table ronde animée par Joseph EL GHARIB, Partner (Capco)
Corinne DIDIER, Responsable du Programme T2S (Société Générale Securities Services)
Christophe HÉMON, Directeur général (LCH Clearnet SA)
Frédéric HERVO, Directeur des Systèmes de Paiement et des Infrastructures de Marché – DSPM (Banque de France)
Daniel PASCAUD, Head of Custody (CACEIS)
Sébastien SÉAILLES, Directeur, Responsable Product Management ESES (Euroclear)

9

Enjeux et opportunités pour l'industrie

Marc TIBI
Directeur de projets et relations infrastructures de marché (BNP Paribas Securities Services)

Éditorial

Target 2 Securities (T2S) est aujourd'hui une réalité opérationnelle depuis la migration de la première vague de dépositaires centraux, le 22 juin 2015. Nous sommes désormais engagés irrémédiablement dans la réalisation de l'un des plus importants projets jamais lancés dans le domaine de l'industrie financière au niveau européen. Il s'agit d'un bond en avant qui prend en compte les avancées technologiques bien connues en France avec ESES : règlement/livraison irrévocable en temps réel et en monnaie banque centrale, auto-collatéralisation, etc.

Neuf ans après la décision d'étudier la faisabilité d'une implémentation de T2S et sept ans après la décision du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) de lancer le projet, en confiant sa réalisation à quatre banques centrales dont la Banque de France, il faut saluer la force de conviction de ses créateurs et de ses concepteurs qui leur a permis de tra-

verser la crise financière sans songer à remettre en question leur mission.

Comme tout grand projet, T2S exerce un effet d'attraction sur d'autres initiatives qu'il s'agisse de la réduction du délai de règlement/livraison à deux jours, initiée par la France avant d'être adoptée par les vingt-sept autres pays européens, ou de la montée en charge de la transposition des standards européens des opérations sur titres (OST).

T2S apporte une véritable solution à la fragmentation du règlement/livraison en Europe et constitue l'un des moyens de réduire la complexité et le surcoût actuels observés dans le traitement des transactions transfrontières.

Nous savons, au moment où j'écris ces lignes, que la seconde vague qui surviendra en mars 2016, ne comprendra pas notre dépositaire central,

dont la migration semble devoir être reportée à l'automne 2016. Ce décalage ne remet toutefois pas en cause l'état de la préparation de la Place ni sa capacité à migrer avec succès le moment venu. La mobilisation est plus que jamais à l'ordre du jour !

Dans l'immédiat, nous allons revenir sur la première vague de migration et en tirer les principaux enseignements. ■

Marcel RONCIN
Président de l'AFTI

Retour d'expérience de la Vague 1

Ronny COSIJNS
Partner (Capco)

Target 2 Securities (T2S) a été lancé avec succès pour les dépositaires centraux de la Vague 1, le 22 juin 2015. La migration du dépositaire central italien, Monte Titoli, a dû être reportée à la fin du mois d'août. Fortement impliqué aux côtés de Monte Titoli, Capco peut tirer des leçons de l'expérience déjà acquise qui peuvent être pertinentes pour les acteurs, qui vont devoir être confrontés à ce genre de défi lors des prochaines vagues de migration.

Les principaux enjeux

Si T2S est un projet de migration, il n'en demeure pas moins un projet complexe du fait de la très grande diversité des acteurs impliqués. Une complexité du périmètre de fonctionnalités et des changements de dernière minute. Le dépositaire central italien est bien entendu différent des dépositaires centraux du groupe Euroclear (belge, français et néerlandais) même s'il présente certaines similarités avec ces derniers. C'est pourquoi, il est important de réfléchir à comment interpréter le modèle T2S, en fonction des spécificités propres à chaque dépositaire central qu'il s'agisse des produits (equities, fixed income, etc.), des modèles fonctionnels (issuer/investor) ou du rôle des différents acteurs concernés. À cela s'ajoutent des flux issus des marchés OTC ou des marchés garantis ou non garantis, qui nécessitent l'intervention d'acteurs comme la chambre de compensation (CCP).

Par ailleurs, les établissements doivent également mettre en œuvre des évolutions qui ne sont pas directement liées à la migration à T2S mais qui résultent d'un changement de technologie ou d'une adaptation des services du dépositaire central. En Italie, par exemple, la gestion des données client a nécessité un changement des interfaces pour les intermédiaires qui pouvaient générer et créer eux-mêmes les structures de comptes. L'utilisation des messages ISO 15022 a constitué une nouveauté en matière de règlement/livraison et de gestion des opérations sur titres (OST), même si la majorité des intermédiaires continuent aujourd'hui à utiliser des messages propriétaires.

Les établissements doivent enfin faire face à des changements de dernière minute. En Italie, la

mise en place des OST sur flux a été retirée du projet avec un impact pour les intermédiaires qui s'étaient configurés pour tester ce nouveau service. La gestion prévisionnelle de liquidité est aussi une fonctionnalité qui a été retirée en raison, du point de vue de Monte Titoli, et d'un certain manque de clarté entre la banque centrale et le dépositaire central sur la responsabilité en matière de reporting pour les clients.

Une performance de bout en bout

Le seul marché significatif de la Vague 1 était le marché italien. La performance est donc un élément d'autant plus important que le nombre de marchés qui vont rejoindre la plateforme T2S va augmenter. Un seul test de performance a eu lieu pour cette première vague. Ce n'est qu'après la mise en production que sont apparues des difficultés dans la gestion du déclenchement de l'auto-collatéralisation. Il s'agit là typiquement d'un sujet qui avait été oublié, les équipes travaillant toutes sur le périmètre fonctionnel en oubliant parfois l'importance de la performance dans un tel projet. Les traitements de fin de journée ont également entraîné des problèmes de performance pendant la période de test de la Vague 1. C'est un point qui doit être suivi avec attention par tous les acteurs impliqués dans la Vague 2.

Des volumes importants et une migration complexe

Une approche de type « big bang » a été retenue c'est-à-dire une migration de l'ensemble des données d'une plateforme existante vers la plateforme T2S au cours d'un week-end. Les tests de migration constituent donc un élément clé dans la préparation. Compte tenu des volumes traités, la migration s'effectue selon différentes solutions qui doivent être testées séparément.

Une gouvernance impliquant des acteurs différents et une transparence dans la préparation

La gouvernance est un défi dans un projet qui implique autant d'acteurs différents dont l'opérateur de T2S, les banques centrales nationales, les dépositaires centraux et leurs clients, les

chambres de compensation et les plateformes de négociation.

En Italie, une grande partie des fonctionnalités de CC&G sont externalisées auprès de Monte Titoli. Cela a permis d'avoir un contrôle en amont sur les impacts du projet T2S sur les applicatifs de la chambre de compensation, ce qui est très différent en France.

En ce qui concerne les plateformes de négociation, il est important d'effectuer des tests de non-régression en raison des impacts importants sur ces dernières. Par exemple, la gestion d'une seule date de valeur dans le référentiel T2S oblige les plateformes de négociation à transmettre les instructions plus tardivement entre la date de négociation et la date de règlement/livraison. En Italie, il a été constaté un manque de transparence dans la préparation des acteurs. Cette transparence est pourtant essentielle afin de garantir une adéquation entre l'ensemble du projet et les bonnes priorités. Des imprévus peuvent survenir comme dans tous les projets complexes mais il est nécessaire de pouvoir en débattre en toute transparence entre les différents acteurs.

Principaux changements fonctionnels en Italie

Changements liés à T2S

Le premier changement est le remplacement du modèle de règlement/livraison (modèle 3 avec Express II) par le modèle T2S ainsi qu'une modification importante de la journée comptable.

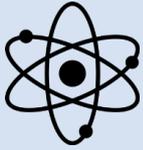
Le deuxième est l'introduction de nouvelles fonctionnalités comme les *Settlement Restrictions* ou les *Linkages* qui sont offertes par Monte Titoli. Ces nouvelles fonctionnalités bien qu'optionnelles et peu utilisées aujourd'hui, représentent des changements fonctionnels qui ont fait l'objet de tests et que les établissements doivent pouvoir gérer.

Le troisième concerne le paiement des dividendes et des intérêts. Monte Titoli offre le choix entre un paiement dans T2S ou un paiement directement sur le compte RTGS des intermédiaires.

Retour d'expérience de la Vague 1

Key functional changes for Monte Titoli members: T2S and non-T2S changes for direct members of Monte Titoli

T2S changes



DVP settlement model and operational day



Settlement restrictions and linkages



Choice of income distributions in "T2S" vs "T2"

Non-T2S changes



ISO 15022



New client static data solution and screens

Le quatrième concerne les opérations sur titres (OST) avec les OST sur flux dont la mise en œuvre a été reportée à une date ultérieure.

Changements non liés à T2S:

Un changement qui n'a impliqué qu'un nombre limité d'acteurs est l'utilisation des messages ISO 15022. La Banque centrale a décidé d'utiliser ce format de messages ainsi que les global custodians clients directs de Monte Titoli.

Les derniers changements concernent la gestion des données pour les clients et une nouvelle interface introduite par le projet.

Quels sont les facteurs de réussite essentiels?

Créer la transparence sur la préparation de chacun des différents acteurs est un premier facteur. En cas de difficultés pendant la phase de préparation, il ne faut pas hésiter à revoir le planning des tests communautaires en fonction des fonctionnalités qui peuvent être testées ou non.

Établir une gouvernance forte qui inclut aussi les clients des dépositaires centraux est le second facteur. Il s'agit là d'une leçon à retenir de la période de test communautaire. En Italie la priorisation des anomalies rencontrées a largement été définie entre la Banque centrale et le dépo-

sitaire central, de sorte qu'il a été parfois difficile pour les clients de ce dernier de se faire entendre.

Marcel Roncin: Pouvez-vous nous dire un mot sur les conditions de la migration du marché italien fin août?

Ronny Cosijns: Capco n'était pas présent lors de la migration. Selon le retour de Monte Titoli, cela s'est bien déroulé à l'exception du mécanisme d'auto-collatéralisation qui a déjà fait l'objet d'une intervention avec l'introduction de dénouement partiel dans la matinée. Aujourd'hui, la plateforme T2S est stable en production. Il y a également moins de problèmes de performances sur les deux plateformes disponibles pour les tests. ■

Critical success factors



Create transparency on readiness for each of the different stakeholders

- Ensure early and pro-active sharing and communication of areas at risk
- Align on time the community testing plan and agree on potential areas subject to de-scoping



Establish strong governance of defects prioritisation including also the CSD participants

- Involving the different stakeholders (including the CSD participants)



Align community testing and priorities to CSD as well as to the T2S resolution timelines

- Defects are identified on both sides and require a strong alignment of community testing activities along the resolution planning of all platforms

Préparation de la Vague 2 : un challenge pour la Place de Paris

Table ronde animée par **Joseph EL GHARIB**, Partner (Capco)

Corinne DIDIER, Responsable du Programme T2S (Société Générale Securities Services)

Christophe HÉMON, Directeur général (LCH Clearent SA)

Frédéric HERVO, Directeur des Systèmes de Paiement et des Infrastructures de Marché – DSPM (Banque de France)

Daniel PASCAUD, Head of Custody (CACEIS)

Sébastien SÉAILLES, Directeur, Responsable Product Management ESES (Euroclear)

Joseph El Gharib : Capco est un cabinet de conseil international dédié au secteur financier qui a accompagné à plusieurs reprises la Place de Paris dans ses multiples transformations comme il le fait aujourd'hui pour le projet Target 2 Securities (T2S), après s'être fortement impliqué au côté de Monte Titoli en Italie. Ceux qui ont déjà vécu des projets de Place de cette envergure savent que la synchronisation des acteurs dans leurs différents rôles est primordiale.

Quels sont les enseignements qui doivent être tirés de la migration de la Vague 1 du point de vue de la Banque centrale ?

Frédéric Hervo : Avant toute chose, il est important de souligner que T2S n'est plus un projet. C'est une réalité opérationnelle, non seulement parce que plusieurs dépositaires centraux ont migré à T2S et qu'environ 83 000 opérations ont été traitées quotidiennement au mois de septembre, soit plus de 460 milliards d'euros, mais aussi parce qu'un certain nombre d'acteurs de la Place sont d'ores et déjà actifs dans T2S. La Banque de France a commencé à ouvrir des comptes pour les participants qui ont une activité de règlement/livraison dans les dépositaires centraux qui ont migré lors de la Vague 1. Elle offre également un service d'auto-collatéralisation selon un cadre juridique et opérationnel qui n'est pas tout à fait le cadre pérenne. Il s'agit en effet d'une solution transitoire mise en place en attendant la migration d'Euroclear France, le dépositaire central via lequel la Banque de France reçoit ordinairement son collatéral.

Alors, quels enseignements tirer de la migration de la Vague 1 ?

Le premier, c'est que les week-ends de migration se sont bien déroulés sur un plan technique, c'est-à-dire la migration des données référentielles en production. À ce stade, il est important de rappeler l'importance des tests, qu'il s'agisse des tests de connectivité, bilatéraux et multila-

téraux, des tests de migration et des tests communautaires et *Business day*.

Le deuxième, c'est la réactivité de tous les acteurs à l'ouverture de la plateforme en production pour identifier les problèmes et proposer des solutions de contournement en attendant des corrections pérennes, comme cela fut le cas pour les problèmes qui ont affecté le 22 juin, le dénouement conditionnel, et le 31 août, un certain nombre de fonctionnalités liées à l'auto-collatération sur flux. Établir une gouvernance avec des rôles bien définis pour tous les acteurs est essentiel non seulement durant la phase de préparation et de test, mais aussi durant la phase de stabilisation pour avoir cette réactivité afin de résoudre les éventuelles difficultés inhérentes à toute migration de cette ampleur.

Le troisième, c'est le bon niveau en termes de stabilité et d'efficacité opérationnelle de la plateforme T2S, en particulier en ce qui concerne le cycle de règlement de nuit qui remplit bien sa fonction, avec près de 77 % des volumes et plus de la moitié des valeurs traités au cours du mois de septembre.

Le quatrième concerne l'interface graphique utilisateur (GUI) qui n'est pas apparue comme optimisée pour tous les écrans et ce, notamment pour les prévisions de liquidité. Un plan d'action a été élaboré pour améliorer ce point.

Le dernier enseignement est l'importance de la phase de test *business day* qui doit être la plus proche possible d'une journée opérationnelle de production.

Joseph El Gharib : Et ceux qui devront être pris en compte par Euroclear pour la sécurisation des travaux de préparation de la Vague 2 ?

Sébastien Séailles : Les enseignements proviennent de nos observations ou des retours d'expérience de clients qui ont été impliqués

dans la migration de la Vague 1, Euroclear n'ayant eu qu'un rôle limité, d'une part, dans le cadre de la gestion du référentiel T2S pour les valeurs ESES dont il est responsable, et d'autre part, dans le cadre des discussions sur les réaménagements du calendrier du marché italien qui ont été nécessaires, et leurs impacts.

Premier constat : la migration de la Vague 1 a rappelé que T2S est un challenge à relever. Un challenge avec tout d'abord, un niveau de complexité et des impacts plus ou moins importants en fonction de la taille du dépositaire central. En effet, les dépositaires centraux de petite taille ont migré sans difficultés. Le plus important d'entre eux, qui était pour Euroclear le point de référence à savoir Monte Titoli, a finalement eu besoin de quelques semaines supplémentaires, et ce, avec un périmètre fonctionnel réduit. Ensuite, des nouveautés techniques et fonctionnelles non seulement pour les dépositaires centraux mais aussi pour leurs clients. Et enfin, une contrainte temps jamais connue auparavant de par la dimension européenne du projet. La séquence des différentes vagues de migration laisse peu ou pas de marge de manœuvre comme cela a été constaté lors du réajustement du calendrier pour le marché italien.

Deuxième constat : des difficultés ont été rencontrées par les dépositaires centraux mais aussi par leurs clients, notamment dans l'interprétation des nouveautés apportées par T2S. Il faudra donc s'assurer de la mobilisation de l'ensemble des acteurs de la Place, notamment lors des tests en mode *business day* qui permettront de valider un certain nombre de points dans une situation très proche de celle de production. Il faudra également privilégier une dynamique multilatérale entre les clients pour identifier l'ensemble des scénarios et s'assurer de leur bonne interprétation, afin d'éviter de se retrouver en production dans des situations inattendues ou pas assez anticipées. Une dynamique multilatérale qu'Euroclear a suivi dans sa préparation

Préparation de la Vague 2 : un challenge pour la Place de Paris

en tant que dépositaire central, avec des tests simples bilatéraux puis des tests multilatéraux entre dépositaires centraux.

Ces deux constats renforcent le choix d'Euroclear d'avancer de manière sécurisée dans la préparation à T2S, afin d'éviter de mettre en risque le déroulement de la migration en voulant aller trop vite et poursuivre trop d'objectifs à la fois. Pour cela, Euroclear privilégie une approche progressive en termes de livraison des fonctionnalités. Nous avons également mis en place une gouvernance renforcée pour accompagner nos clients et les préparer au mieux à cette migration. Cette gouvernance renforcée va également permettre de maintenir la mobilisation de l'ensemble des acteurs de la Place et apporter toute la transparence et la coordination nécessaires pendant cette phase de préparation.

Joseph El Gharib : Quel est le ressenti des banques et en particulier, de celles qui ont participé activement à la Vague 1 ?

Corinne Didier : Puisqu'il s'agit de capitaliser sur les enseignements de la Vague 1, il faut avant toute chose revenir sur l'état de préparation des acteurs. Le marché italien avait mis à profit le délai supplémentaire qui lui a été accordé. Mais, globalement le marché aurait eu besoin de plus de temps pour se préparer. Il y a eu des problèmes à tous les niveaux.

Il faut passer plus de temps à la préparation.

Pour la Vague 2, SGSS travaille en se focalisant sur trois points.

Le premier point est la bonne maîtrise des plannings internes et externes pour bien tenir compte de toutes les contraintes. Cela peut sembler évident, mais c'est malheureusement loin d'être le cas. Il y a des fenêtres de tir qu'il faut absolument anticiper et optimiser pour pouvoir faire des tests dans des conditions aussi proches que possible de la réalité.

Le deuxième concerne le paramétrage et les tests proprement dits qui ne sont jamais assez nombreux qu'il s'agisse de tests IT, de tests fonctionnels, de tests de bout en bout bien sûr et aussi proches que possible des conditions de production sans oublier les clients, pièce maîtresse du dispositif.

Le troisième et dernier point qui lui aussi peut sembler évident, est la conduite du changement avec une revue des procédures, des actions de formation et de communication. En ce qui concerne les clients, il faut également s'assurer de leur compréhension du projet et de leur état de préparation afin d'éviter des changements de paramétrage de dernière minute.

Joseph El Gharib : Et le ressenti de CACEIS ?

Daniel Pascaud : Cela a été « presque » transparent pour CACEIS qui n'était pas un acteur directement impliqué dans la migration mais simplement le client d'un *Directly Connected Party* (DCP) sur le marché italien. De la même façon, il faudra que la migration de la seconde vague soit transparente pour les clients de CACEIS, à l'exception des nouvelles fonctionnalités proposées.

En tant que client d'un DCP, les impacts ont été essentiellement liés aux *Standard Settlement Instructions* (SSI). Cela paraît techniquement simple puisqu'il s'agit du paramétrage de quelques champs d'un message SWIFT mais l'utilisation qui peut en être faite est compliquée. Et surtout, le modèle mis en place avec la codification des comptes dans T2S a rendu les choses beaucoup plus complexes. Fort de cette expérience, CACEIS va renforcer son dispositif pour mieux comprendre les impacts et anticiper leurs conséquences afin d'accompagner ses clients en communiquant plus activement que prévu sur la Vague 2, et notamment sur l'utilisation des SSI dans T2S.

Joseph El Gharib : La chambre de compensation a été directement impliquée dans la Vague 1 de par son activité sur la dette italienne. Quelles ont été les difficultés rencontrées et quels sont les enseignements à retenir ?

Christophe Hémon : Tout d'abord, il a fallu réorganiser toutes les équipes durant l'été, suite au report à la fin du mois d'août de la date de migration du marché italien. Ce report a permis de réaliser quatre séances de tests de bascule qui se sont révélées être très utiles et la décision prise de réaliser ces tests supplémentaires a été essentielle alors que certains, au sein même de l'AFTI, s'interrogeaient sur les bienfaits d'un report ou, au contraire, sur le respect du calendrier initial. Pour rappel, LCH.Clearnet SA compense environ les deux tiers de la dette italienne à Paris, ce

qui représente en moyenne environ 30 milliards d'euros compensés (pour 200 milliards d'euros négociés quotidiennement) et environ 200 soldes à dénouer pour 5 000 repos par jour. Ce qui a été constaté pendant le week-end, c'est une migration parfaite, en avance sur le planning avec un respect de tous les jalons et une totale intégrité des données puis une montée en charge progressive le lundi. Dès le mardi, un dysfonctionnement de l'auto-collatéralisation sur flux est apparu, créant des blocages dans le remboursement et la substitution des titres collatéralisés. Très peu de dénouements durant le « real time » et une optimisation en fin de journée seulement, ont conduit les équipes opérationnelles à mettre en place des substitutions manuelles – et ce, avec un risque opérationnel important qui a conduit à ne plus utiliser cette fonctionnalité à l'issue de la première semaine. Ce point a été adressé à la Banque centrale européenne (BCE), via la Banque de France.

LCH.Clearnet SA a dû faire face à un besoin de collatéral plus important que prévu. Ce sont jusqu'à six milliards d'euros qui ont été injectés dans le système, un montant bien au-delà du montant habituellement injecté. À cela plusieurs raisons, certains acteurs se sont dit que d'autres apporteraient du collatéral à leur place, notamment les chambres de compensation puisque CC&G, la chambre de compensation italienne, s'est retrouvée dans la même situation que LCH.Clearnet SA. Ce point a été adressé de manière commune à la Banque centrale européenne et devrait être résolu courant novembre mais pour l'instant, LCH.Clearnet SA continue à injecter au quotidien jusqu'à 800 millions d'euros dans le système et compte sur la résolution de ce problème et la mise en place des substitutions automatiques pour réduire progressivement ce montant.

Des dysfonctionnements de l'interface graphique utilisateur (GUI) ont amené LCH.Clearnet SA à répondre en direct à des clients d'un *settlement agent* disant qu'ils allaient mettre en défaut la chambre de compensation parce qu'ils voyaient des messages relatifs à des positions espèces insuffisantes. À la suite des contacts avec les équipes de Monte Titoli, il s'est trouvé que, pour un des clients, six opérations étaient en suspens, ce qui n'était pas une situation anormale et que cela correspondait à la situation avant la mise en place de T2S. Après réflexion et vérification

Préparation de la Vague 2 : un challenge pour la Place de Paris

auprès du *settlement agent*, il s'est avéré que ce dernier ignorait les changements de format des messages induits par T2S. Au téléphone, le client a alors réalisé que le problème ne venait pas de la chambre de compensation mais de son *settlement agent*, qui compensait par ailleurs trois autres acteurs anglo-saxons importants qui commençaient aussi à se manifester.

Malgré les difficultés rencontrées, il faut souligner la réactivité des équipes de la Banque de France qui a permis de faire remonter tous ces points à la Banque centrale européenne qui les a pris en considération et qui travaille à leur résolution.

À noter également l'introduction à notre demande conjointe, LCH.Clearent SA, CC&G et Monte Titoli, de deux cycles additionnels d'optimisation avec dénouements partiels en cours de journée, ce qui a permis au bout de deux semaines de revenir à des montants de suspens en cours de journée beaucoup moins importants et de donner une visibilité aux acteurs beaucoup plus tôt sur leurs positions titres et espèces.

Il faut également noter que le taux de règlement/livraison observé chez LCH.Clearent SA qui avait baissé à 92 %, est aujourd'hui de 98 % c'est-à-dire un taux de règlement/livraison supérieur à la moyenne de 95 % observée avant la mise en place de T2S.

Malgré les nombreuses séances d'information de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales, tous les acteurs n'étaient pas suffisamment préparés, certains se considérant comme des acteurs de second rang, d'autres estimant sans doute qu'ils apprendraient « sur le tas » après le lancement de la plateforme T2S. Il faut se souvenir du lancement d'Express 2 en Italie ou même de RGV en France qui eux aussi ont connu des débuts difficiles avec des journées d'apprentissage. Même s'il reste encore des choses à peaufiner, le système fonctionne bien aujourd'hui. Cela doit être riche en enseignements pour ceux qui n'ont pas été impliqués dans la première vague sur la façon de se préparer pour la Vague 2 et surtout d'optimiser les tests, des tests qui doivent être le plus proche possible d'une journée de production.

Joseph El Gharib: Un complément de la part de la Banque de France ?

Frédéric Hervo: Ce n'est pas un problème qui a affecté l'auto-collatéralisation sur flux, mais plusieurs difficultés qui ont été rencontrées. Certaines étaient dues effectivement à un bug sur l'application. En fait, sans entrer dans les détails techniques, lorsqu'un seuil était fixé sur le montant d'auto-collatéralisation et qu'une opération d'auto-collatéralisation était mise en place, la ligne n'était pas mise à jour lors du remboursement de cette opération. D'autres, en revanche, étaient liées à un fonctionnement normal de la plateforme mais qui n'avait pas été suffisamment anticipé. En termes de plan d'action, des solutions ont été trouvées et mises en œuvre rapidement avec, d'une part, la correction des problèmes sur l'application et, d'autre part, la mise en place de deux fenêtres de règlement partiel dans la matinée, à dix et douze heures, pour renforcer l'efficacité du règlement en temps réel.

En termes de fonctionnalités, T2S présente une réelle proximité avec ESES mais les deux systèmes sont différents. C'est pourquoi il est important pour tous les acteurs de s'approprier les fonctionnalités de cette nouvelle plateforme. Pour cela, il est essentiel qu'ils puissent effectuer des tests aussi proches que possible des conditions réelles de production.

Joseph El Gharib: La première répétition de la migration a eu lieu le week-end du 17-18 octobre 2015. Quel premier constat les banques sont-elles amenées à faire en termes de fonctionnalités et d'organisation ?

Corinne Didier: Le premier test de migration a été organisé le week-end dernier. Il faut reconnaître que celui-ci ne s'est pas déroulé aussi bien qu'attendu. Quoi qu'il en soit, cela n'a pas empêché son déroulement jusqu'au bout. Il y a du retard, compensé par des jalons finalement ignorés par Euroclear. Mais le premier week-end de répétition de la Vague 1 n'avait pas été au bout.

Les équipes présentes ont pu se familiariser avec l'environnement pour celles qui ne le connaissaient pas encore. Elles disposent de cas qui vont leur permettre d'identifier des axes d'amélioration pour le prochain test de migration.

Mais il apparaît certain aujourd'hui que trois week-ends de migration ne seront pas de trop

pour tester l'ensemble des fonctionnalités afin de sécuriser la migration et ce, d'autant plus que le Go-live pour la Vague 2 est prévu en mars 2016 c'est-à-dire juste avant le début de la période des opérations sur titres (OST). Nous devons aborder la saison des OST avec des fonctionnalités opérationnelles complètes règlement/livraison et OST.

Joseph El Gharib: Un commentaire du dépositaire central ?

Sébastien Séailles: Le calendrier tel qu'il est affiché prévoit trois tests de migration. À ce jour, le test de mi-février a été confirmé mais, en revanche, celui de mi-janvier reste à confirmer. La décision d'exécuter un troisième week-end de test, ne dépend pas uniquement d'Euroclear mais aussi de la Place. Elle doit également être prise en concertation avec la Banque centrale européenne pour tenir compte des éventuels impacts sur les autres dépositaires centraux de la vague.

En attendant, il est primordial de faire un bilan complet du premier week-end, d'en tirer tous les enseignements et de voir quels sont les mesures correctives à prendre et les ajustements de calendrier à faire pour se donner les moyens de migrer de la manière la plus sécurisée possible en mars 2016.

Joseph El Gharib: Et sur le week-end de migration ?

Sébastien Séailles: Euroclear s'attendait à des difficultés lors de ce premier week-end et il faut reconnaître que des difficultés, il y en a eu. Néanmoins, certains points positifs méritent d'être soulignés. Les tests ont pu se dérouler jusqu'au bout et ce, malgré les difficultés rencontrées et le retard accumulé qu'il a fallu rattraper en sautant des étapes intermédiaires dans le planning fixé par la Banque centrale européenne. Avec plus de 350 000 *balances* migrées et plus de 13 000 *pending transactions* injectées, la mobilisation a été suffisante pour obtenir des volumes significatifs, pour en tirer des leçons et identifier les anomalies à corriger. Les clients ont pu bénéficier de messages supplémentaires en termes de réconciliation grâce au travail intensif des équipes d'Euroclear au cours de la semaine qui a précédé le week-end. Des points positifs mais encore beaucoup de travail tant du côté d'Euroclear que de ses clients, notamment sur

Préparation de la Vague 2 : un challenge pour la Place de Paris

les aspects paramétrage et moyens de communication.

Initialement prévu le 21 septembre 2015, le coup d'envoi a été donné avec un décalage de quatre semaines suite au report du marché italien. À l'issue de cette première répétition de la migration le week-end du 17-18 octobre, la phase de stabilisation a débuté sur un périmètre réduit de fonctionnalités et avec un nombre réduit de clients pilotes, avant le démarrage des tests avec l'ensemble des clients prévu le 9 novembre. À cette date, le groupe complet des clients pilotes sera reconstitué pour suivre l'état d'avancement de la préparation de la Place et plus largement des trois marchés ESES.

Joseph El Gharib : Une réaction de CACEIS sur cette première répétition de la migration pour conclure ?

Daniel Pascaud : Il faut tout d'abord rappeler qu'il s'agit avant tout d'une migration du dépositaire central à laquelle les établissements affiliés participaient, mais dans une moindre mesure. Pour CACEIS, la migration s'est bien déroulée tant sur la partie cash que la partie titres. Le principal problème est venu d'une mauvaise interprétation d'une communication d'Euroclear qui a nécessité pour une fonctionnalité particulière, la mise en place d'un traitement manuel sans incidence sur les autres traitements.

Ceci illustre un problème de compréhension entre individus où des acteurs utilisent parfois des termes identiques mais avec un référentiel différent. Ces dissonances ne pourront pas être résolues par de longues discussions techniques. Il faut dépasser ce stade, c'est pourquoi CACEIS milite également pour que le test de mi-janvier soit confirmé. Il est primordial de pouvoir tester un maximum de cas, même s'il restera toujours un reliquat qui n'aura pas été anticipé.

Joseph El Gharib : La place de Paris doit se mobiliser fortement dans les prochains mois qui nous séparent de la migration de la Vague 2. Quelles sont les grandes lignes de la gouvernance mise en place pour ce projet ?

Sébastien Séailles : Euroclear a mis en place une gouvernance renforcée sur ce projet en s'appuyant sur son expérience acquise lors de la mise en œuvre d'ESES. Certains comités qui avaient

fait leur preuve, ont été reconduits et ajustés pour tenir compte du besoin d'interaction avec la Banque centrale européenne et les banques centrales. Les *ESES Users Forums* et les *Market Advisory Committees* (MACs) sont des comités de consultation permanents qui ont suivi l'état d'avancement du projet dans sa phase de pré-préparation. En 2013, deux nouveaux comités ont été créés dans chaque marché ESES : le *T2S National Coordination Committee*, coprésidé par Euroclear France et la Banque de France et le *T2S Implementation Committee* (TIC). Si le premier est limité à un certain nombre de représentants du domaine des titres et des espèces, le second est ouvert à tous les responsables projet T2S de l'ensemble des établissements.

Enfin pour la phase des tests, un groupe formé de clients pilotes a été mis en place cet été. Il se réunira tous les deux jours, voire tous les jours le cas échéant, pendant toute cette phase préparatoire. Pendant cette phase, Euroclear va également augmenter la fréquence des questionnaires qui va devenir mensuelle pour suivre au plus près la préparation de l'ensemble de ses clients et avoir, au fil de l'eau, une vision claire de leur état d'avancement et des difficultés rencontrées, afin de prendre au plus vite les mesures nécessaires.

Joseph El Gharib : Et le rôle de la Banque de France dans cette gouvernance ?

Frédéric Hervo : La migration est un projet à part entière dans le projet T2S qui nécessite une étroite coordination et une synchronisation entre le dépositaire central et la banque centrale ainsi qu'une implication forte de toutes les catégories de participants. La chaîne Titres est complexe et il faut tenir compte de cette complexité et prendre en compte les besoins de chacun.

Il faut rappeler que la Banque centrale européenne a offert de participer aux réunions du *T2S National Coordination Committee* pour faciliter les échanges avec l'Eurosystème dans le cadre de la préparation de la migration de la Vague 2.

Pour terminer, cette coordination doit se traduire à toutes les étapes en termes de suivi de la préparation des participants, de communication et de formation, c'est ce à quoi s'emploie la Banque de France aux côtés d'Euroclear et de l'ensemble des acteurs de la Place.

Joseph El Gharib : Quelles sont les spécificités pour LCH.Clearnet SA dans la préparation de cette Vague 2 ?

Christophe Hémon : Pour LCH.Clearnet SA, la première vague n'a concerné qu'un seul dépositaire central, Monte Titoli, et un seul produit, la dette italienne. Là, ce sont au total cinq dépositaires centraux qui vont migrer en Vague 2, chacun ayant son propre planning avec ses points de non-retour durant le week-end de migration (sauf pour les trois dépositaires d'ESES bien sûr).

Il est donc important qu'il y ait une parfaite coordination non seulement au niveau de la Place de Paris mais aussi de l'ensemble des autres places pour que tout puisse se dérouler de la manière la plus parfaite. Nous sommes concernés par plusieurs dépositaires centraux mais aussi plusieurs catégories de produits : *cash equity* et *fixed income*. Cela implique pour LCH.Clearnet SA qui utilise des plateformes de clearing différentes pour chaque produit, de maintenir en parallèle deux plateformes de test pendant toute la phase de préparation.

Sur les tests récents, il a été constaté que les structures de comptes parfois utilisées par les clients étaient assez complexes et qu'elles n'avaient pas toujours été communiquées à la chambre de compensation. Sans ces structures de comptes, il sera difficile de faire des tests de manière satisfaisante.

Un dernier point, c'est le rôle particulier de la chambre de compensation qui a un PoA (Power of Attorney) et par conséquent, il est important que les dépositaires centraux lui donnent cet accès pour permettre des tests complets.

Joseph El Gharib : Un point sur la gestion du collatéral puisqu'il a été constaté qu'un certain nombre de participants ont compté sur les autres pour alimenter la plateforme.

Christophe Hémon : C'est une réalité. C'est un point sur lequel il va falloir travailler avec Euroclear. Il en est de même pour l'auto-collatéralisation, qui est essentielle pour le marché français.

Joseph El Gharib : Pour les banques, cette migration à T2S requiert la mise en place d'une

Préparation de la Vague 2 : un challenge pour la Place de Paris

organisation particulière. Quelles sont les recommandations en termes d'organisation, au-delà des tests, pour une bonne préparation ?

Daniel Pascaud : Tout d'abord, il faut activement participer aux tests de toutes natures. Le premier jalon était le week-end du 17-18 octobre 2015 avec le premier test de migration. CACEIS rejoindra ensuite la communauté des utilisateurs ESES pour des tests, le 9 novembre prochain. Les prochains jalons seront à nouveau les tests de migration lorsque ces derniers auront été confirmés.

Ensuite, il faut impliquer les clients. En ce qui concerne CACEIS, deux d'entre eux ont été impliqués lors du premier test de migration. Les autres les rejoindront pour la période des tests communautaires en décembre, en faisant en sorte que ceux-ci soient le moins possible perturbés

Questions de la salle

Quelles sont les raisons des difficultés qui ont affecté l'auto-collatéralisation sur flux alors même que cette fonctionnalité existe aujourd'hui dans ESES ?

Frédéric Hervo : Il s'agit là d'une illustration du fait que les deux systèmes sont différents malgré leur similarité apparente en termes de fonctionnalités. Dans le cas de l'auto-collatéralisation, les critères de déclenchement tels qu'ils apparaissent dans les fonctionnalités de T2S sont différents de ceux qui existent aujourd'hui dans ESES en cas de substitution de titres qui ont fait l'objet d'une auto-collatéralisation et qui doivent faire l'objet d'une cession par ailleurs. C'est pourquoi il est important pour les établissements d'identifier les différences que T2S va induire afin de mettre en place un dispositif de test aussi proche que possible de la production pour bien anticiper ces évolutions.

Christophe Hémon : Ce point avait été soulevé. Mais T2S, c'est aussi une gouvernance complexe avec de nombreux acteurs de pays différents. À cette époque, la Banque centrale européenne (BCE) avait maintenu la position qui avait été validée en *Advisory Group*, un certain nombre de chambres de compensation souhaitant que l'auto-collatéralisation fonctionne ainsi. Ce point avait donc bien été appréhendé mais il n'a pu être constaté que lors des tests.

par une migration qui concerne avant tout les infrastructures. Il faut néanmoins impliquer les clients dans les tests et quatre mois semblent suffisants pour former ces derniers en particulier sur les impacts liés aux *Standard Settlement Instructions* (SSI).

Enfin, il faut former les collaborateurs. Le dispositif mis en place prévoit un plan de communication et de formation d'une durée de six mois. Utilisant la méthode dite de pyramide inversée, ce plan a démarré en septembre avec une communication générale à l'ensemble des équipes, y compris celles qui ne sont pas concernées par le règlement/livraison. Le plan sera réduit progressivement et s'achèvera par la formation des équipes opérationnelles durant tout le trimestre qui précède la migration. En effet, rien ne sert de former, six mois à l'avance, des opérateurs qui ne sont ni prêts ni mobilisés alors qu'en termes

Le second point qui avait également été identifié concerne le taux de dénouement notamment intra-day. La mise en place des deux fenêtres supplémentaires de règlement partiel dans la matinée a permis d'améliorer considérablement la situation.

Qu'en est-il des rumeurs qui ont circulé dès vendredi soir concernant un éventuel report de la date de migration de la Vague 2 ?

Sébastien Séailles : Des rumeurs circulent effectivement. Elles sont liées aux difficultés rencontrées notamment, lors du réajustement du calendrier de la phase de test qui a démarré avec un retard de quatre semaines. Quoi qu'il en soit la date de mars 2016 a été maintenue et Euroclear reste entièrement mobilisé sur cet objectif.

L'un des objectifs de T2S est de créer une plateforme paneuropéenne qui facilite les échanges transfrontières. Qu'en est-il aujourd'hui de ce type d'opération entre les quatre dépositaires centraux qui ont déjà migré ? Des tests spécifiques sont-ils prévus dans le cadre de la préparation de la Vague 2 ?

Frédéric Hervo : La mise en œuvre de T2S doit permettre un règlement/livraison domestique et transfrontière dans des conditions fonctionnelles

de projet, tout n'est pas totalement stabilisé. Joseph El Gharib : Un dernier commentaire sur la préparation côté SGSS ?

Corinne Didier : SGSS bénéficie d'une infrastructure de communication avec T2S déjà utilisée en Vague 1, de liens banque de paiement avec la Banque de France et, du fait d'être déjà certifiée pour partie. Nous organisons maintenant nos tests pour prendre en compte les contraintes informatiques, les besoins métier et ceux des clients intégrés à notre panel de tests. Nous allons optimiser le plus possible pour nous assurer de l'atteinte des jalons d'autorisation et de certification pour les projets Vague 2.

Enfin, il ne faut pas oublier l'importance des tests communautaires car la migration à T2S ne pourra être qu'un succès collectif et non celui de quelques établissements pilotes. ■

et tarifaires identiques. C'est quelque chose qui deviendra une réalité de plus en plus tangible au fur et à mesure des vagues de migration, et qui peut faire l'objet de tests spécifiques pour les acteurs qui ont une activité transfrontière significative.

Daniel Pascaud : C'est effectivement un des objectifs mais il faut quand même rappeler que la plus grande volumétrie des établissements au sein des vingt-trois dépositaires centraux, concerne les flux domestiques. La problématique des échanges transfrontaliers, c'est l'activité transfrontière qui restera encore gérée en *cross-border* tant que tous les dépositaires centraux n'auront pas migré. Il faudra attendre la migration de la totalité des dépositaires centraux pour tirer pleinement profit de tous les avantages attendus de T2S. Cette situation rend effectivement plus difficile les phases de test et notamment, la gestion des *Standard Settlement Instructions* (SSI) par nos clients.

Frédéric Hervo : Il existe néanmoins des dispositifs qui permettent de pallier le fait qu'il y ait des dépositaires centraux qui n'ont pas encore migré. Par exemple, une solution transitoire a été mise en œuvre pour permettre à une banque centrale d'un pays dont le dépositaire central n'a pas encore migré, de fournir un service d'auto-collatéralisation.

Enjeux et opportunités pour l'industrie

Marc Tibi

Directeur de projets et relations infrastructures de marché (BNP Paribas Securities Services)

Le passé avec la Vague 1 et ses leçons, le présent avec la migration et sa phase de préparation pour la Place de Paris, ont été évoqués. Et puis le futur ? Le futur, c'est finalement une fois la migration terminée, comment utiliser au mieux au quotidien le nouvel environnement qui va être disponible.

Plusieurs combinaisons possibles

Target 2 Securities (T2S) a été conçu selon une architecture ouverte. Les établissements seront devant différents choix. À titre d'exemple, ils choisiront :

- d'avoir des comptes chez le dépositaire central ou chez un ou plusieurs teneurs de comptes (titres) ;
- de traiter directement leurs opérations de règlement/livraison et de gestion des opérations sur titres (OST), ou de sous-traiter la gestion de leurs opérations sur titres (OST), voire de sous-traiter l'ensemble de leurs activités à un prestataire ;
- d'avoir un compte ouvert en banque centrale ou chez une banque de paiement ;
- de se connecter directement à la plateforme T2S ou de conserver leurs configurations de connectivité actuelles via leur(s) dépositaires

centraux.

Le plus important à retenir est que T2S est capable d'accommoder tous les choix des établissements avec des variations possibles par pays, par classe d'actifs voire par type d'opérations, tout cela créant une certaine complexité.

Tout l'enjeu consiste pour les établissements à définir leur configuration-cible afin d'effectuer les paramétrages nécessaires pour optimiser l'environnement T2S. Dans le calendrier, les jalons administratifs sont fondamentaux pour, au-delà des tests, valider les choix retenus qui engendreront des développements techniques. Il s'agit là d'une étape importante, certes consommatrice de temps, mais qu'il ne faut en aucun cas escamoter.

Enjeux

Ainsi, les établissements doivent se poser les bonnes questions pour définir leur modèle organisationnel.

- Quelle structure de comptes adopter ? Faut-il ouvrir un ou plusieurs comptes chez le dépositaire central ? Faut-il ouvrir un ou plusieurs Dedicated Cash Account (DCA) dans les livres d'une ou plusieurs banques centrales ?

- Quelles fonctionnalités avancées de T2S développer qu'il s'agisse du mécanisme de blocage et déblocage (hold and release), du dénouement partiel (partial settlement), des liens entre instructions (linkage options), de la gestion des priorités de dénouement (priority) voire même de l'auto-collatéralisation qui n'est pas exactement un copier/coller de ce qui existe aujourd'hui en ESES ?
- Développer la nouvelle messagerie ISO 20022 ?

Les réponses à toutes ces questions vont dépendre des développements plus ou moins importants pour lesquels des ressources dans les établissements sont nécessaires pour les réaliser, les tester et les livrer dans les délais et ce, en tenant compte des autres projets en cours. Et puis bien entendu, il faut organiser en parallèle la formation des équipes opérationnelles.

Au final, les établissements doivent valider leur modèle financier en évaluant le ratio coûts/bénéfices, car finalement, ce qui va compter ce ne sont pas tellement les développements qui auront été réalisés par les établissements, mais les opportunités qu'ils vont pouvoir en retirer.

Et opportunités

Opportunités

- Élargissement géographique et valeurs
- Ségrégation possible flux/stock
- Revoir et optimiser son réseau de sous-dépositaires
- Optimiser sa trésorerie
- Rationaliser son architecture informatique et son modèle opérationnel

Objectif :
Baisse des coûts
de production
avec un service étendu

Enjeux et opportunités pour l'industrie

Target 2 Securities (T2S), représente pour les établissements un élargissement de leur périmètre géographique, donc davantage de valeurs à traiter potentiellement, leur permettant ainsi de développer leurs liens à l'international. C'est aussi la ségrégation possible flux-stock, les flux devenant le privilège de T2S et les stocks restant le pré carré des dépositaires centraux. C'est enfin revoir et optimiser leur réseau de sous-dépositaires et de rationaliser leur architecture informatique et leur modèle opérationnel.

En conclusion, on peut dire que le futur sera conditionné par le présent, c'est-à-dire par les choix de paramétrage. Ces derniers sont importants dans la préparation des établissements parce qu'ils entraînent des changements techniques qui peuvent s'avérer lourds de conséquences. C'est pourquoi, il est important pour les

établissements de faire des choix pragmatiques qui correspondent, d'une part, à leur profil, et d'autre part, aux besoins réels de leurs clients et ce, pour ne développer que l'essentiel afin d'avoir des tests limités et maîtrisés au sein des établissements, même si ces tests restent lourds au niveau de la Place.

Mais le présent doit tirer les leçons du passé, c'est-à-dire du comportement des acteurs lors de la préparation de la première vague, notamment en Italie. En effet, ce ne sont pas les mêmes acteurs qui étaient présents ni les mêmes fonctionnalités qui ont été testées entre les premiers et les derniers cycles de tests. À l'issue des premiers cycles, beaucoup d'établissements ont restreint leurs développements et par la suite leurs tests. Les acteurs majeurs ont toujours été présents mais ceux de taille moyenne se sont finale-

ment reposés sur ces derniers. Cela a permis de minimiser l'ampleur et le volume des tests sans pour autant réduire leur périmètre fonctionnel.

Ce qui est important dans ce voyage dans le temps, passé, présent, futur, c'est de comprendre l'importance du paramétrage. Certes T2S offre des fonctionnalités intéressantes mais sont-elles toutes utiles pour tous les établissements, en tout cas dès le démarrage de T2S ? Ce n'est qu'en étant pragmatique dans le choix de leurs besoins que les établissements arriveront à alléger la phase de préparation, à effectuer les tests strictement nécessaires et à réussir la migration dans de bonnes conditions afin de profiter pleinement de cette deuxième vague, et ainsi bénéficier pleinement des avantages concurrentiels qui en découlent. ■