

# Le post-marché en France Actualité et devenir

2 0 1 5

25

ans de  
l'**AFTI**

## Sommaire

Éditorial .....	3
<b>Acteurs et filières du post-marché .....</b>	<b>4</b>
Le post-marché : qu'est-ce que c'est ? .....	5
Témoignages .....	6
Les chiffres-clés du post-marché .....	8
Fonctions du post-marché .....	10
Témoignages .....	12
Filières du post-marché .....	14
Témoignages .....	19
<b>L'AFTI en 2015 .....</b>	<b>20</b>
Gouvernance .....	20
L'AFTI : un collectif .....	22
RSE : l'AFTI s'engage .....	24
Contributions de l'AFTI .....	26
<b>Devenir du post-marché .....</b>	<b>28</b>

Éditorial

# 1990 - 2015 L'AFTI atteint cette année un quart de siècle d'existence

**P**ourquoi avoir voulu célébrer cet anniversaire tout juste cinq ans après avoir franchi le cap de nos vingt ans, qui avait donné lieu à la réalisation d'une première plaquette, jointe à la présente revue ?

La lecture des deux documents donne, me semble-t-il, la réponse. En 2010, nous avons souhaité témoigner d'une époque véritablement révolutionnaire pour le métier titres d'alors, commencée en 1990 avec les suspens Bourse et le démarrage de Relit, et achevée vingt ans plus tard avec les premiers textes européens issus de la crise financière (EMIR, AIFM...).

C'était également l'occasion de raconter l'AFTI, l'évolution de son organisation et son essor. En ce sens, la création de l'AFTI a répondu fidèlement aux besoins d'un post-marché naissant puis en fort développement.

La raison d'être de ce texte est ailleurs. S'il prolonge l'histoire récente du post-marché, il se veut surtout explicatif de ce qu'il est devenu et avec lui notre association.

Qu'est-ce que le post-marché en France aujourd'hui et quel est son devenir ?

Pour répondre à ces deux questions fortes, nous avons utilisé le prisme de l'AFTI, fait appel à des témoins, relevé les chiffres marquants et rappelé, sous forme de « bande passante », les dates significatives qui ont jalonné nos 25 ans d'histoire.

Aujourd'hui, l'Europe est omniprésente dans nos métiers. Travailler en bonne intelligence avec les régulateurs nationaux et être présents à l'échelon européen sont l'alpha et l'oméga de notre action.

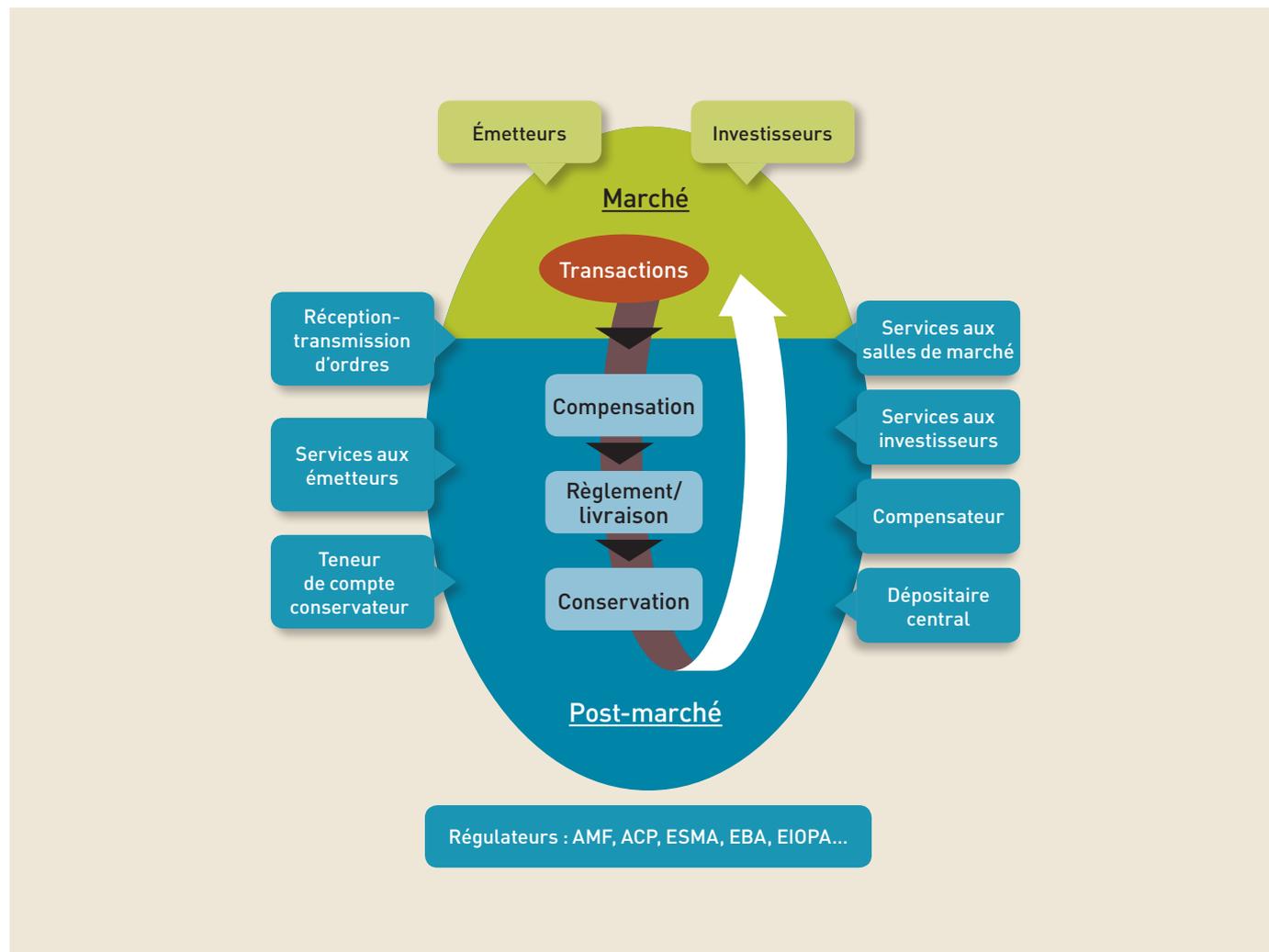
Bonne lecture.

**Marcel RONCIN**  
*Président de l'AFTI*

# Acteurs et filières du post-marché

Les métiers du post-marché s'exercent dans un cadre international avec un niveau de sophistication croissant des instruments financiers traités.

Des compétences techniques de plus en plus grandes sont exigées pour intégrer ces métiers. Au-delà de la technicité des opérations, il convient de connaître la réglementation, la conformité et la fiscalité des opérations. Le renouvellement des effectifs, la mutation des métiers et la recherche de profils aux compétences plus variées font du post-marché un secteur d'activité porteur en France comme à l'étranger.



## HISTORIQUE

1990

Mars 1988 : **Rapport Brac de la Perrière** sur la déontologie des activités financières. Il dégager deux principes fondamentaux :  
 - Assurer la primauté des intérêts du client.  
 - Respecter l'intégrité du marché.

Mise en service de **Relit** (règlement/livraison des titres) :  
 • remplace 23 filières de règlement/livraison.  
 • comprend 4 sous-ensembles :  
 - SBI (Sociétés de Bourse Intermédiaires).  
 - ISB (Inter Sociétés de Bourse).  
 - SLAB (Système de Livraison par Appariement Bilatéral).  
 - Dénouement : assure le transfert des titres en SICOVAM et des espèces en Banque de France

**AFTI**  
 23 août : signature des statuts de l'AFTI.  
 26 septembre : réception du récépissé de déclaration de la création de l'AFTI de la Préfecture de Police de Paris.

# Le post-marché : qu'est-ce que c'est ?

La mission principale du post-marché est d'assurer la bonne fin des opérations initiées sur les marchés, de les enregistrer dans les comptes des clients, et de prendre en compte tous les événements liés au cycle de vie des instruments financiers.

1  
Émission

2  
Commercialisation

3  
Comptabilisation

4  
Événements divers

## • Émission

La première étape du cycle d'investissement correspond à l'appel d'une société aux marchés financiers pour l'ouverture ou l'augmentation du capital social (création d'actions) ou le lancement d'un emprunt financier (obligations).

Le post-marché gère cet événement et vérifie la parfaite adéquation du montage financier avec ses systèmes de traitement en vue de l'inscription en compte des titres nouveaux.

## • Commercialisation

La commercialisation des titres nouveaux correspond au placement auprès de la clientèle de particuliers et d'investisseurs institutionnels, avant leur introduction sur les marchés financiers.

Le post-marché s'assure, à ce stade, de l'exhaustivité des informations nécessaires à la gestion opérationnelle de l'événement, enregistre le placement direct des titres et les négociations sur les marchés.

## • Comptabilisation

À l'issue de la phase précédente, l'investisseur devient propriétaire des titres. La propriété est matérialisée par leur inscription en compte. Le post-marché est garant de la certification des comptes des clients, de l'ajustement comptable des positions nouvelles et donc du traitement de toute opération d'achat ou de vente.

## • Événements divers

Le client propriétaire de titres financiers a le droit de participer à tout événement lié à la vie de la société dont il est actionnaire ou obligataire, qu'il s'agisse d'une opération financière ou statutaire. Le post-marché administre ces événements dans le respect de la réglementation en vigueur afin de garantir au client le droit de participer à toute opération sur ses actifs.

### Les cursus et les perspectives...

Des carrières ouvertes à tous les profils de cursus : les diplômés de l'enseignement supérieur de niveau bac +2 à bac + 5 trouveront, à l'issue de cursus très variés, une grande diversité de postes dès leur première expérience professionnelle.

Les perspectives d'évolution et de progression professionnelles sont multiples au sein du post-marché comme vers d'autres grands secteurs (métiers de la gestion, banque privée...).

## 1991

Février : parution du **rapport Reinhart/Kervern** sur la sécurité des dépôts de la clientèle. Ses travaux sur les fonctions de Conservateur Teneur de comptes titres sont repris par la Commission des opérations de Bourse (COB) pour créer un premier cahier des charges du Dépositaire d'OPCVM.

**Prêts emprunt de titres** : Loi 91-716 du 26 juillet portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (article 18) qui parachève les lois fondatrices des 17 juin 1987 (87-416 sur l'épargne), 23 décembre 1988 et 2 août 1989 qui organisent le développement du prêt emprunt de titres en France.

Juillet : parution du **rapport René de la Serre** sur l'avenir de l'intermédiation boursière en France. Il préconise une segmentation des métiers de négociateur et de compensateur pour les sociétés de Bourse. Plus généralement, le rapport distingue les métiers d'intermédiation, de post-marché, de gestion, d'investissement pour compte propre et les divers autres métiers connexes. En préconisant une séparation des métiers de l'intermédiation boursière, le rapport prend acte de la disparition des sociétés de Bourse telles qu'elles étaient issues des anciennes charges d'agents de change.

## Témoignages

Nous avons demandé à quatorze acteurs proches de nos métiers de nous dire ce qu'ils pensent de l'AFTI à l'occasion de nos 25 années d'existence.

Leur parole est naturellement libre, ce qui en fait tout le prix.

Vous trouverez leurs témoignages au fil des pages qui suivent.

Nous les remercions vivement pour leur contribution.

*Euroclear, en tant qu'infrastructure de marché, a toujours considéré l'AFTI comme un partenaire clé dans l'orientation de ses projets.*

*La contribution de l'AFTI est en effet essentielle pour nous dans l'accompagnement des grands changements, qu'ils soient d'ordre opérationnels - la mise en place du premier système de règlement/livraison temps réel en Europe ou plus récemment le rapprochement des marchés ESES et la préparation à Target 2 Securities - ou réglementaires, comme la mise en œuvre du règlement CSD.*

*L'AFTI est un formidable lieu d'échange d'où émergent les idées les plus innovantes, où se cultivent ardemment l'esprit de Place et la faculté de fédérer au nom de l'intérêt général. Outre notre contribution au Conseil de l'AFTI, les équipes d'Euroclear s'investissent avec enthousiasme et constance dans les travaux des nombreux groupes de travail. C'est là que nous tissons une réelle proximité avec nos utilisateurs, que nous anticipons leurs besoins et construisons, avec eux, les solutions dont ils ont besoin.*



*Nous nous félicitons des nombreux succès qui ont jalonné ces 25 années d'histoire. À l'aube de T2S, nous sommes persuadés que l'AFTI constitue un atout précieux pour la Place de Paris. L'association saura sans aucun doute apporter un support et une expérience éclairée pour relever les grands défis de demain et prolonger avec succès cette belle histoire. Alors tout simplement, merci et bon anniversaire !*

**Brigitte Daurelle**  
Directrice Générale d'Euroclear France



## HISTORIQUE

# 1992

9 mars: le règlement/livraison passe de J+5 à **J+3** à Paris sur décision du conseil des Bourses de valeurs du 30 juillet 1991, en application des recommandations du FIBV et du Groupe des Trente. Ce délai est commun aux actions.

Septembre: parution du **rapport Barbot-Reinhart** sur la conservation d'actifs financiers pour compte de tiers. Il préconise:

- D'harmoniser les conditions d'exercice de la conservation de tous les actifs financiers, dont les TCN.
- La mise en place d'une convention de dépôt/titres entre les TCC et leurs clients.
- D'imposer aux teneurs de comptes conservateurs (TCC) le respect de prescriptions techniques minimales qui seraient rassemblées dans un cahier des charges de la SICOVAM pour les valeurs admises à ses opérations.
- La ségrégation des avoirs en 3 masses chez le Dépositaire central pour réduire les risques de tirage sur la masse (compte propre, OPCVM, clientèle).

14 septembre: création du **PEA**. Objet: encourager l'investissement en Bourse des particuliers.

Témoigner de ce qu'ont été les 25 dernières années de relations entre Euronext Paris et l'AFTI, c'est se remémorer de nombreux projets de place : dématérialisation des titres, code ISIN, RELIT, passage des marchés de capitaux à l'euro, création de la chambre de compensation pan-européenne Clearnet, mise en place du carnet d'ordres unique d'Euronext...

Chacun de ces projets, tous très innovants et destinés à moderniser la place de Paris, la sécuriser et la doter des meilleurs atouts compétitifs, fut un challenge et une aventure collective exceptionnels.

D'autres sujets, d'intérêt moins historique, comme par exemple l'extension des horaires de cotation, ont également jalonné ces dernières années.

Plus récemment, de nouveaux chantiers ont fédéré les énergies de l'entreprise de marché et du post-marché (T2S, OST européennes...), ce qui a conduit Euronext Paris à renforcer sa présence au sein des groupes de travail et des manifestations organisées par l'AFTI.



Lors de ses prises de positions sur les nombreux projets de textes de ces dernières années, tant au niveau français qu'européen, l'AFTI a, également, souvent su inclure les problématiques de négociation dans ses propositions.

Enfin, Euronext Paris remercie Marcel Roncin pour son action, tout au long d'une présidence marquante, où il a fait preuve d'une inlassable énergie au service de la Place.

**Anthony Attia**

Président-directeur général d'Euronext Paris



Nous travaillons avec l'AFTI depuis sa création et nous pouvons affirmer que l'AFTI est l'association de référence en France pour traiter des sujets post-marché.

Au travers des différents groupes de travail, l'AFTI nous offre l'opportunité de rencontrer nos partenaires et clients à chaque moment clé de nos projets de Place et nous apporte une expertise de pointe sur les sujets techniques les plus complexes.

Le passage à T+2 en 2014 et l'harmonisation des opérations sur titres sur l'année 2015 en représentent une récente démonstration. Sans oublier la mise en place de nombreux chantiers réglementaires ou techniques tels que T2S et les réflexions autour du collatéral. Ces initiatives n'auraient pu être réalisées sans la forte implication de l'AFTI dans son action d'analyse et dans son rôle de coordinateur avec les grandes instances de place.

L'AFTI nous permet d'exposer notre vision ainsi que les contraintes liées à notre métier, contraintes auxquelles nous devons répondre pour mieux servir nos membres compensateurs.

C'est un honneur d'être représentant du conseil d'administration de cette jeune association de 25 ans et LCH.Clearnet SA remercie son presque aussi jeune président, Marcel Roncin, pour tout le travail accompli par l'AFTI!



**Christophe Hémon**

Directeur général de LCH.Clearnet



1993

**10 mai : Directive 93-22 sur les services d'investissement (DSI) :**

- Harmonise les règles relatives à l'agrément et au contrôle des entreprises d'investissement.
- Fixe les règles du jeu minimales permettant la coexistence de types de marchés aux structures différentes dans un contexte d'ouverture à la concurrence.

**9 novembre : instruction COB.**

Le Dépositaire d'OPCVM est chargé d'une activité de contrôle de la régularité des décisions d'investissement initiées par les sociétés de gestion.

1994

6 novembre : publication du **cahier des charges du Teneur de comptes conservateur** (homologation au J.O.).

1995

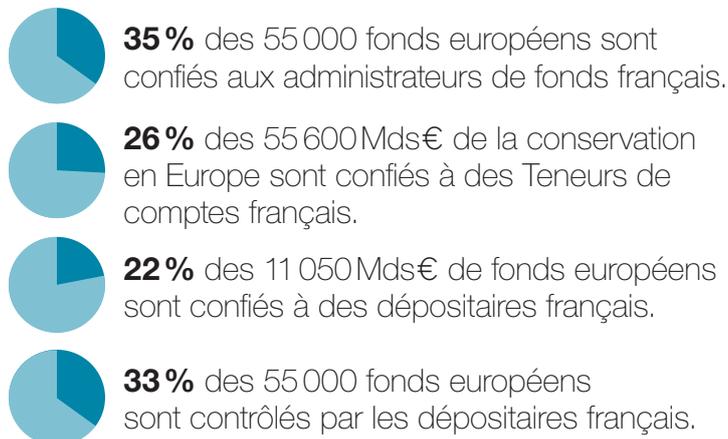
**14 janvier : création de la Centrale des Règlements Interbancaires (CRI).**

Gère les paiements et règlements de gros montants de la plateforme euro connectée à Target. Elle intègre un règlement brut et net en temps réel (RTGNS) en monnaie Banque centrale. Remplacée par Target 2 en 2008.

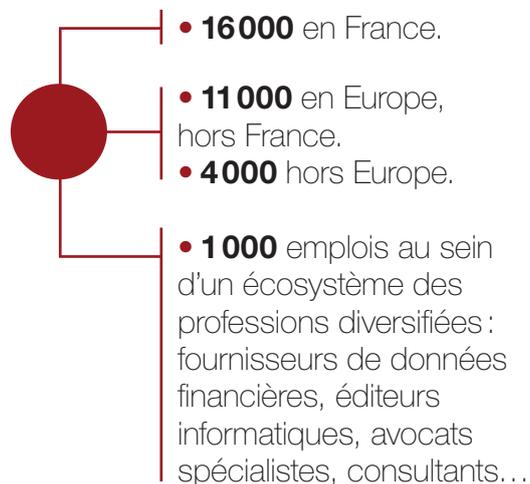
# Les chiffres-clés du post-marché

## Exercice 2014

### Le post-marché français, leader en Europe



### 32 000 collaborateurs



### Paris, centre de décisions de leaders mondiaux



Sources : BDF, ACPR, AMF, AFG (EFAMA) Euroclear France, Global custodian, LCH.Clearnet SA, enquête AFTI.

#### HISTORIQUE

1996

2 juillet: **Loi sur la modernisation des activités financières** (Loi MAF). Elle s'inspire du rapport de la Serre de 1991 concernant la segmentation par métier.

- Elle transpose la Directive sur les services d'investissement.
- Elle crée le **nouveau marché**.
- Elle crée le **Conseil des marchés financiers**.
- Elle supprime le monopole de négociation à Paris.

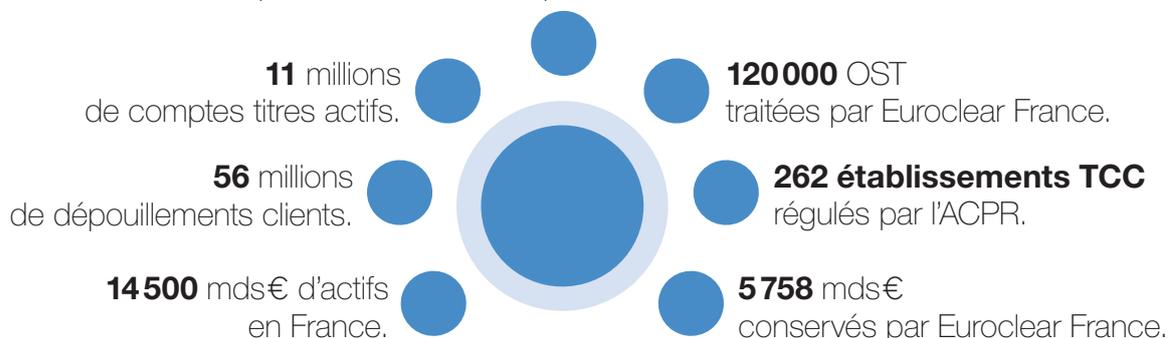
1998

9 février: mise en œuvre de **Relit Grande Vitesse** (RGV) :

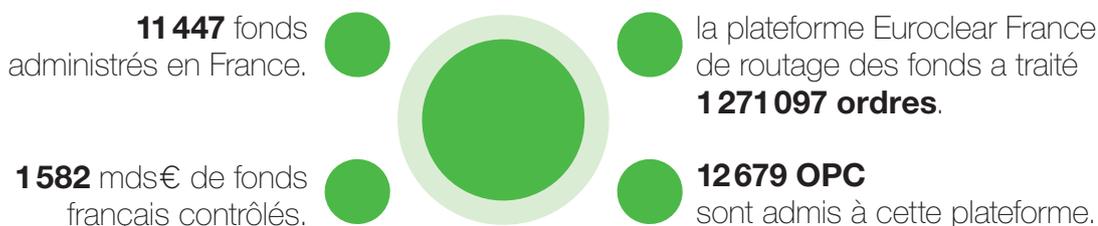
- Assure l'irrévocabilité des dénouements.
- Traite en temps réel les transactions.
- Règle la partie espèces en monnaie Banque centrale.

## Règlement/Livraison - Compensation - Conservation

**166 millions** d'opérations compensées  
 par LCH.Clearnet SA pour 34 717 milliards d'€.



## Gestion d'actifs



## Services aux émetteurs

### VOTACCESS

**49 sociétés** l'ont adopté pour traiter leurs votes par correspondance.  
**232 000 votes** en 2014 dont 70 % d'origine Internet.



1999

**AFTI**

Fusion avec  
 le Club  
 des dix :  
 refondation  
 de l'AFTI.

1<sup>er</sup> janvier : **création de l'euro**, nouvelle monnaie unique européenne, dans 11 pays de l'union européenne.  
 - ouverture des marchés de capitaux en euros le 4 janvier,  
 - création de la zone euro,  
 - entrée en vigueur de l'euro sur les marchés financiers.  
 En France, cet événement a été minutieusement préparé : deux ans de travail, trois tests de Place, un PERT de 1300 jalons.

Mise en œuvre de **Target 1** (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer). Interconnecte les systèmes de règlement interbancaire entre les différents pays de l'Eurosystème. C'est la première infrastructure de paiement dans le monde.

Juillet : lancement du système de compensation **Clearing 21**.

# Fonctions du post-marché

Deux grandes fonctions : le gestionnaire du post-marché et le chargé de clientèle post-marché.

## Gestionnaire du post-marché

### Mission générale

Au sein d'une équipe, le gestionnaire post-marché assure le suivi des opérations conclues sur les marchés financiers réglementés (Bourses) ou non réglementés (OTC). Selon le cas, il contrôle les opérations, les comptabilise, tient les positions d'instruments financiers et gère les événements associés. Il assure aussi le reporting aux intervenants de la chaîne de traitement. Pour assurer ces fonctions, il s'appuie sur des systèmes d'information spécialisés.

Autres appellations rencontrées : gestionnaire back-office titres, gestionnaire middle-office marchés, chargé de middle-office.

### Compétences

Les qualités attendues d'un gestionnaire post-marché sont le sens du service, la rigueur, le goût du travail en équipe. La curiosité et l'ouverture d'esprit lui permettent de mieux appréhender son environnement et d'évoluer dans son métier.

Les connaissances techniques requises concernent les produits financiers, les règles et les pratiques de marché, le cycle de vie d'une opération. Un bon niveau d'anglais est indispensable : certaines activités impliquent des contacts fréquents avec des contreparties étrangères et les documentations techniques sont couramment rédigées en anglais. La maîtrise des outils bureautiques est essentielle.

### Formation initiale

Le niveau minimum de formation attendu varie, selon la nature de l'activité et le niveau de responsabilité du poste, de Bac+2 à Bac+5 dans les spécialités des métiers de la finance (pour plus de précisions, consulter [www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)). Des cursus spécialisés dans le post-marché conduisent à intégrer directement certaines activités et à atteindre rapidement le niveau requis de compétence professionnelle.

### Évolution/passerelle

En termes de progression, un gestionnaire post-marché acquiert une expertise qui l'amènera à gérer des opérations de plus en plus complexes et à évoluer dans diverses activités du post-marché. Une expérience solide dans diverses activités opérationnelles lui permettra

de s'orienter vers des postes induisant une vision transversale (conformité, risque, maîtrise d'ouvrage, relation clientèle...). En fonction de ses compétences, il pourra évoluer vers le management d'équipe ou de projet.

### Où exercer ce métier ?

Cette fonction qui regroupe une part importante des effectifs est présente chez de nombreux intervenants de la chaîne des prestations de services d'investissement, en France et à l'étranger :

- Conservateur de titres, de gestion d'actifs (activités d'administration de fonds, gestion de flux et stocks d'OPC, dépositaire d'OPC), service aux émetteurs, négociation (actions ou titres de taux).
- Certaines infrastructures de marché.

## Chargé de clientèle du post-marché

### Mission générale

Au sein d'une équipe, le chargé de clientèle est l'interlocuteur privilégié des clients (établissement financier, société de gestion, émetteur, compagnie d'assurances...) et, à ce titre, établit le lien avec les différents services opérationnels de son activité. Il s'assure du respect des engagements contractuels, dont les conventions de services, recueille les attentes des clients et contribue ainsi au développement commercial. Cette fonction est présente dans la plupart des activités du post-marché. Autre dénomination : chargé de comptes.

### Compétences

De solides qualités relationnelles sont indispensables, notamment une bonne écoute et un sens du service au client pour bien comprendre ses besoins et y répondre dans le respect des contraintes opérationnelles, économiques, contractuelles et réglementaires. L'engagement et la fiabilité sont aussi des qualités fondamentales, l'une des missions quotidiennes étant de communiquer efficacement avec le client et avec les équipes internes.

Ses capacités de synthèse et de pédagogie lui permettent de simplifier la complexité opérationnelle vis-à-vis du client et de transmettre avec précision les demandes aux équipes concernées.

Les connaissances générales concernent les produits financiers, les

## HISTORIQUE

2000

22 septembre :  
**création d'Euronext** par fusion des Bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris.

22 septembre :  
suppression du marché à règlement mensuel. Mise en place du service de règlement différé (SRD).

2001

Janvier :  
Sicovam devient  
**Euroclear France.**

Loi n°2001-420 du 15 mai **sur les nouvelles réglementations économiques (NRE)** :  
- Dissocie les fonctions de président et de directeur général dans les SA.  
- Réduit le nombre d'administrateurs dans les SA.  
- Renforce les droits des actionnaires.  
- Réduit le cumul des mandats.

règles et les pratiques de marché ainsi que le cycle de vie d'une opération. Une bonne maîtrise de l'anglais est indispensable dans certaines activités ou entités. La maîtrise des outils bureautiques est essentielle.

### Formation initiale

Les niveaux de formation généralement requis varient de Bac+3 à Bac+5 dans les spécialités liées aux métiers de la finance. Même si cette fonction est souvent confiée à des personnes expérimentées, des cursus spécialisés facilitent le recrutement dans ce type de fonction.

### Évolution/passerelle

Le chargé de clientèle pourra évoluer vers la prise en charge de nouveaux clients, de clients diversifiés détenant des produits plus complexes, ou s'orienter vers des fonctions plus commerciales. Ce métier peut être exercé dans diverses activités du post-marché. Selon ses compétences, il pourra évoluer vers le management d'équipe ou de projet.

### Où exercer ce métier ?

Cette fonction est présente chez la plupart des intervenants de la chaîne des prestations de services d'investissement, en France et à l'étranger, et notamment dans les activités de service aux émetteurs, la conservation et la gestion d'actifs (dépositaire d'OPC).

Ces acteurs s'appuient  
 sur des fonctions spécialisées

### Juridique

La fonction juridique a pour missions de maîtriser l'environnement législatif et réglementaire (français et international), de formaliser les relations contractuelles (contrat, convention de services...) et de gérer les litiges.

Toute relation avec des clients professionnels et des fournisseurs est encadrée par un contrat négocié. Dans le cas d'un client étranger, le choix de la juridiction implique une connaissance ou une analyse préalable du droit international.

La veille sur les évolutions juridiques, notamment européennes, est fondamentale pour maintenir à jour une documentation contractuelle conforme à la réglementation en vigueur.

Hors évolution réglementaire, un contrat est actualisé à la demande du client ou lorsqu'une prestation est modifiée.

En cas de contentieux, le traitement du différend nécessitera l'expertise juridique applicable au post-marché.

Après une formation spécialisée en droit des affaires, une bonne connaissance juridique applicable au post-marché est acquise et développée par l'expérience professionnelle.

### Fiscalité

La fiscalité des titres financiers est complexe car elle diffère selon la nature des produits perçus (revenus ou plus values), le titre financier lui-même, le profil du client et la juridiction concernée. Son application dans le traitement des opérations nécessite une analyse précise des textes pour éviter tout risque de mauvaise interprétation dont les conséquences financières peuvent être lourdes.

La réglementation fiscale évoluant constamment en France et à l'étranger, une veille fiscale permanente s'impose pour anticiper l'adaptation des systèmes d'information et des pratiques opérationnelles.

Après une formation spécialisée en droit fiscal, une bonne connaissance de la fiscalité applicable au post-marché est acquise et développée par l'expérience professionnelle.

### Conformité

Les services de conformité s'assurent du respect de la réglementation, de la mise en œuvre et de la bonne application de normes professionnelles et déontologiques à tous les niveaux de l'entreprise. Cette fonction, récemment réglementée par l'AMF, est obligatoire chez les prestataires de services d'investissement et évolue en permanence.

La conformité est confiée à un responsable de la conformité sur les services d'investissement pour un PSI, ou à un RCCI (contrôle interne) chez une société de gestion de portefeuille. L'accès à ces fonctions passe par l'obtention d'une carte professionnelle délivrée par l'AMF.

Outre le respect de la réglementation applicable aux procédures et aux activités, la conformité traite d'aspects aussi divers que les conflits d'intérêts, la confidentialité, la lutte contre le blanchiment, la régularité des opérations effectuées par le client et le personnel, les délits d'initiés... Elle participe aux processus de qualification des clients.

Cette fonction est généralement confiée à des personnes expérimentées, ayant une bonne connaissance des opérations, des processus et des réglementations en vigueur. Les critères de recrutement dans la fonction devraient évoluer du fait de l'émergence de formations spécialisées.

## 2001

Juin : création du **CESR** (Committee of European Securities Regulators). Organe consultatif, qui conseillera la Commission européenne jusqu'en 2010 en matière de législation des valeurs mobilières.

12 juin : Euroclear met en place **RGV2** comprenant une filière révocable (Relit+) et une filière irrévocable (RGV).

Novembre : **premier rapport Giovannini**. il identifie 15 obstacles à l'intégration financière européenne qui seront appelés «barrières».

Novembre : le **rapport CPSS/IOSCO** formule 19 recommandations visant les infrastructures de marché et la stabilité financière, la confirmation des ordres, la compensation avec contrepartie centrale, le règlement/livraison et la conservation.

## Témoignages

Les relations de travail entre l'AFTI et l'AFG sont anciennes et étroites. Quoi de plus normal ! Le dépositaire et le valorisateur sont indispensables au bon fonctionnement de la gestion financière, et si la fonction de valorisateur est encore exercée en interne dans quelques sociétés de gestion, celle de dépositaire est obligatoirement externalisée.

Cette exigence, maintenant élargie à l'Europe entière par la directive AIFM, existait en France depuis longtemps et a contribué à faire du modèle français l'un des plus sûrs du monde. L'Amérique n'aurait pas connu Madoff si elle l'avait appliqué ! Mais travailler étroitement ensemble suppose de résoudre à deux beaucoup de problèmes techniques ; ils n'ont pas manqué au cours des dernières années : convention dépositaire, marquage des ordres, registre à la française, attestations de position, réglementation FATCA.



Les réunions ont été nombreuses, denses, intenses parfois car les enjeux et les conséquences ne sont pas forcément les mêmes pour les deux professions, mais elles ont toujours visé à rechercher l'intérêt global de notre industrie financière et à faire front commun dans tous les dossiers européens et internationaux où la France défendait sa place. Cela crée des liens !

**Paul-Henri de La Porte du Theil**  
Président d'Honneur de l'AFG



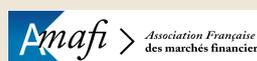
Depuis un quart de siècle, l'AFTI est un acteur incontournable des profonds changements auxquels est confrontée l'industrie du post-marché. Et il est vrai que les chantiers emblématiques n'ont pas manqué : passage des marchés financiers à l'euro, date de transfert de propriété des titres, droit des titres, harmonisation des systèmes de règlement/livraison en Europe, rapports entre dépositaires et organismes de placement collectif... Mais ceux-ci ne doivent pas masquer le travail de fond par ailleurs accompli au quotidien pour accompagner les acteurs du post-marché dans leur adaptation à ces réformes.

Tout au long de ces années, la collaboration entre l'AMAFI et l'AFTI a toujours été volontariste et fructueuse. Elle continuera en ce sens. Notre positionnement respectif sur deux segments complémentaires de la chaîne de valeur des activités de marché l'exige d'autant plus que le nombre et la complexité des dossiers à traiter ne font que croître. A l'heure où la Place de Paris fait face à différents défis, il est particulièrement précieux de pouvoir enrichir mutuellement nos expertises propres.



Je suis donc très heureux de l'opportunité qui m'est donnée de saluer ce cap symbolique des 25 ans que passe aujourd'hui l'AFTI.

**Bertrand de Saint-Mars**  
Délégué Général adjoint de l'AMAFI



### HISTORIQUE

## 2002

1<sup>er</sup> janvier : mise en circulation des **billets en euros** dans les douze pays de la zone euro.

8 janvier : Euronext acquiert le marché des dérivés londoniens (Liffe) naissance de **Euronext.Liffe**.

29 janvier : **La Bourse de Lisbonne** rejoint **Euronext**.

Depuis une dizaine d'années, la coopération entre l'AFTI et l'ANSA s'est sans cesse intensifiée et est devenue une « marque de fabrique » de la Place de Paris et un gage d'influence vis-à-vis des autorités publiques françaises et européennes. Cette coopération s'est déployée notamment en vue de moderniser le fonctionnement des assemblées générales, qu'il s'agisse de la définition des informations à diffuser aux actionnaires lors de la convocation de l'AG, de la modernisation des formalités de communication en matière de droit des sociétés, de la signature électronique des actionnaires pour le vote ou enfin de la mise au point de VOTACCESS, plateforme de vote électronique aux AG d'actionnaires. Plaidant pour le vote électronique depuis 2000, l'ANSA a soutenu la création de VOTACCESS en 2010 et a contribué à sa mise au point sur le plan juridique. L'ANSA et l'AFTI ont créé le Conseil scientifique qui réunit régulièrement les parties prenantes afin d'accompagner le développement de VOTACCESS et de le rendre plus attractif aux émetteurs et aux intermédiaires financiers. Enfin, dans le domaine du droit financier et en particulier du droit des titres, l'AFTI et l'ANSA travaillent ensemble pour améliorer son efficacité et pour protéger les avantages essentiels de notre droit face aux projets d'harmonisation européenne du droit des titres.



**Christian Schricke**  
Délégué général de l'ANSA



L'ANSA est heureuse d'avoir contribué avec l'AFTI à promouvoir des solutions améliorant l'efficacité du service rendu aux émetteurs et la protection des droits et des intérêts des investisseurs et notamment des actionnaires.

L'AFTI représente les métiers du post-marché depuis déjà 25 ans. Elle fédère les compétences au sein de l'industrie de la conservation des titres en France, mais également en Europe. Elle représente des métiers divers mais essentiels aux activités de post-marché, conservateurs, compensateurs, dépositaires centraux.

Peu d'associations peuvent en effet s'enorgueillir d'avoir parmi ses membres les trois premiers leaders européens de sa spécialité. Cette place, dans le concert des associations, lui permet de peser sur l'ensemble des grandes orientations de l'Union des marchés de capitaux, avec notamment sa contribution décisive à l'infrastructure européenne Target 2 securities, aujourd'hui partie intégrante de l'attractivité de la Place de Paris.

Cette réalisation européenne a été pour l'AFTI mais aussi pour la FBF une négociation constante entre les conservateurs, les CSD et les ICDS afin de conforter un positionnement de véritable infrastructure post-marché. Ces travaux se déroulent désormais à Francfort. L'association française des professionnels des titres, sous la présidence de Marcel Roncin, a su accompagner la modernisation de ce métier et de ses services à la clientèle qui est sa raison d'être, s'appuyant sur un droit des titres très efficace et résilient. La Place de Paris, autour de ses conservateurs, a su préserver son CSD national Euroclear France et sa compétitivité.



Que de chemin parcouru depuis la dématérialisation des titres, que d'expertises et de compétences amassées pour la Place de Paris parmi la dizaine de milliers de professionnels des titres que l'AFTI représente. On disait il y a 20 ans le « back-office » monte au « front », on peut dire désormais « the French custody in Europe is a success ».

Merci l'AFTI.

**Benoit de la Chapelle Bizot**  
Directeur Général Délégué de la Fédération Bancaire Française



## 2002

**AFTI**

L'AFTI se transforme en association professionnelle loi 1901.

**AFTI**

Ouverture d'une licence professionnelle back-office à l'Université Lumière Lyon II.

13 février : entrée en vigueur des **directives OPCVM 2001/107 et 108** du 21 janvier 2002, dites directives Produits et Acteurs. Elles doivent faciliter la commercialisation des parts d'OPCVM en Europe et fournir une information plus complète en créant un passeport européen pour les sociétés de gestion ainsi que des prospectus simplifiés.

# Filières du post-marché

## Services aux émetteurs

### Contexte

La première étape du cycle d'investissement correspond à l'appel d'une société aux marchés financiers pour l'ouverture ou l'augmentation de son capital social (création d'actions) ou le lancement d'un emprunt financier (obligations).

Le post-marché gère cette étape et vérifie l'adéquation du montage financier avec les systèmes de traitement en vue de l'inscription en compte des titres nouveaux.

### Fonctions assurées

Les activités relatives à la vie du capital social d'une entreprise ou à sa dette sont très diverses. Compte tenu de leur complexité, les émetteurs ont la faculté d'externaliser tout ou partie des activités à des intermédiaires financiers spécialisés. L'ensemble des prestations est défini sous le terme général de « services aux émetteurs ». Les principales activités concernées sont listées ci-après. Le périmètre géographique est, en général, international par la nationalité des détenteurs.

#### 1. Conseil et montage d'opérations

- Conseil des meilleurs montages techniques pour l'origination des opérations, que ce soit pour des émissions nouvelles (marché primaire) ou pour des opérations affectant des titres existants (opérations sur titres).
- Coordination avec les autorités locales du ou des marchés retenus pour l'opération concernée et avec les intermédiaires financiers.
- Préparation de tous les dispositifs de règlement/livraison.

#### 2. Tenue du compte émission

- Garantir la cohérence du capital de l'émission ou de la dette avec le dépositaire central.

#### 3. Tenue du registre nominatif

- Gestion du registre des actionnaires inscrits au nominatif pur et au nominatif administré.
- Gestion des opérations sur titres pour les actionnaires nominatifs.
- Traitement des ordres de Bourse pour les actionnaires nominatifs.
- Traitement de la fiscalité applicable aux opérations et aux positions.

#### 4. Centralisation des assemblées générales

- Organisation logistique et mise en œuvre technique de l'assemblée.

- Diffusion de la convocation à l'assemblée générale (et de la documentation associée) aux actionnaires nominatifs et, selon les souhaits de l'émetteur, à tout ou partie des actionnaires au porteur via leurs teneurs de comptes conservateurs.
- Collecte et centralisation des votes transmis avant l'assemblée (vote par correspondance, pouvoir).
- Pilotage coordonné de l'assemblée le jour J (comptage des présences, des votes, le cas échéant par boîtier électronique, déroulement...).
- Compte rendu post-assemblée à l'émetteur.

#### 5. Centralisation des opérations sur titres

- Annonce de l'opération aux acteurs de la place.
- Collecte des instructions reçues des intermédiaires financiers.
- Calcul du résultat de l'opération.
- Gestion des règlements espèces et livraison de titres entre l'émetteur, le centralisateur et les intermédiaires financiers.
- Bilan de l'opération à destination de l'émetteur.

#### 6. Opération spécifique d'actionariat salarié

- Mise en œuvre d'opérations réservées aux salariés (actions gratuites...).
- Collecte des réponses des bénéficiaires (par des sites Internet dédiés).
- Calcul des résultats.
- Attribution directe ou par le biais de FCPE.

## Le récepteur transmetteur d'ordres

### Contexte

Cette fonction recouvre la réception d'ordres sur des instruments financiers pour compte de tiers et leur routage à un prestataire de services d'investissement (PSI) pour exécution. Non spécifique au post-marché, elle est souvent exercée au sein d'entités spécialisées du secteur (teneur de compte conservateur, service aux émetteurs...). Elle est réglementée par l'AMF dans la description des fonctions exercées par les PSI.

### Fonctions assurées

Dans le cadre d'une convention signée avec un client, le Récepteur Transmetteur d'Ordres (RTO) assure la réception des ordres des clients et leur transmission sur le marché pour exécution.

## HISTORIQUE

# 2003

Avril : **second rapport Giovannini** : affectation des rôles des acteurs pour abattre les 15 barrières figurant dans le premier rapport publié en novembre 2001.

25 juin : **fusion de Clearnet et de The London Clearing House**.

Le nouvel ensemble forme le premier groupe de chambres de compensation et de contreparties centrales en Europe.

30 juin : mise en œuvre du **code ISIN** en France (International Securities Identification Number). Il remplace le code SICOVAM pour identifier l'ensemble des instruments financiers (pilotage AFTI).

1<sup>er</sup> août : la **loi de sécurité financière 2003 - 706** :

- Crée l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) par fusion du CMF, de la COB et du CDGF,
- Renforce les dispositions légales sur la gouvernance d'entreprise.
- Accroît la responsabilité des dirigeants.
- Renforce le contrôle interne.
- Réduit les sources de conflits d'intérêts.

## 1. Réception des ordres des clients

Plusieurs modes de réception des ordres sont possibles :

- Automatisé (Internet, réseaux privés du type SWIFT...).
- Manuel (prise d'ordre au guichet, par téléphone...).

Après réception, la première étape consiste à contrôler la validité de l'ordre reçu par rapport à la réglementation, aux règles du marché concerné et à la convention signée. Si l'ordre ne satisfait pas à tous ces contrôles, il est rejeté et retourné à son émetteur.

Les clients concernés sont de tous types : particulier, entreprise, société de gestion, investisseur institutionnel...

Tout ordre reçu et son statut (validé, rejeté, accepté, transmis...) est enregistré dans un carnet d'ordres.

## 2. Transmission des ordres pour exécution

- À un prestataire de services d'investissement (exécution sur un marché).
  - À une société de gestion, directement ou indirectement via son centralisateur ou via son agent de transfert (pour les fonds étrangers).
- Après exécution, le donneur d'ordre est informé de toutes les modalités de l'opération. Cette opération fait ensuite l'objet d'une comptabilisation et d'un règlement/livraison.

La très grande majorité des ordres suit un processus dit STP (straight through processing), c'est-à-dire sans intervention humaine de la réception jusqu'à l'exécution.

En cas d'incident lors de la transmission (origine technique) ou de l'exécution (origine de marché), le donneur d'ordre est tenu informé aussi rapidement que possible des difficultés rencontrées.

Chaque étape de la vie de l'ordre fait l'objet d'un statut communiqué au donneur d'ordre et enregistré dans le carnet d'ordres.

## Services aux salles des marchés

### Contexte

Les services aux salles des marchés comprennent plusieurs fonctions : middle-office, back-office, gestion des risques, conformité.

Ci-après sont décrites les fonctions du back-office, en charge du traitement et du suivi des opérations effectuées dans les salles des marchés. Il occupe une fonction clé dans la mesure où il assure la bonne fin des opérations négociées dans les front-offices. Dans un marché financier de plus en plus complexe, cette fonction a pris une importance primordiale au fil des années.

Cette fonction support est en relation interne avec le front-office, le middle office, le service conformité, les équipes de contrôle et de reporting, et en relation externe avec les dépositaires, les contreparties interbancaires et les clients de la banque.

### Fonctions assurées

Les fonctions principales consistent à élaborer quotidiennement des reportings après dénouement des opérations de la veille, et à contribuer au calcul des positions qui seront un support quotidien d'aide à la décision pour le front-office.

Dans cet objectif, les traitements suivants sont réalisés au fil de l'eau :

- Contrôle de la bonne prise en charge des opérations saisies dans les systèmes de front-office par les chaînes de traitement de back-office.
- Réconciliation et appariement des opérations.
- Relations avec les contreparties sur les termes de l'opération.
- Traitement des transferts (espèces, titres...) entre les différentes infrastructures ou avec les contreparties.
- Traitement des opérations liées aux transactions : couverture, collatéral...
- Traitement du dénouement des opérations.
- Reporting des opérations.
- Ajustement du solde des comptes chez les différents dépositaires et à la Banque centrale.
- Résolution des suspens titres et cash.
- Gestion des référentiels : clients, contreparties, instruments financiers...

## Compensation

### Contexte

Dans la chaîne des transactions, la compensation se place entre la négociation, assurée par les marchés réglementés ou les MTF (multilateral trading facilities/SMN: systèmes multilatéraux de négociations), et le règlement/livraison, assuré par les dépositaires centraux. La chambre de compensation, en tant que contrepartie centrale, va garantir la bonne fin des opérations qui lui sont soumises par ses clients et protège l'ensemble de la communauté des risques systémiques.

Lorsqu'une transaction est exécutée sur un marché, elle est transmise en temps réel à la chambre de compensation. Dès l'enregistrement, il y a novation. Du fait de cette novation, LCH.Clearnet SA devient la contrepartie de l'adhérent compensateur et garantit le paiement et la

2004

**AFTI**

Mise en place de la sécurisation de Relit+ pilotée par l'AFTI.

Ce dispositif est créé à la demande de la Banque de France au titre de sa mission de surveillance.

Il a pour objet :

- La protection contre la défaillance du participant présentant le solde débiteur le plus élevé.
- La constitution d'un fonds de garantie.
- La fixation de limites pour les échanges d'informations.

livraison des titres en cas de défaillance d'un des acteurs.

LCH.Clearnet SA réalise un netting multilatéral des positions de chaque adhérent à des fins de calcul de marge et de règlement/livraison.

LCH.Clearnet SA est, depuis février 2001, la chambre de compensation et contrepartie centrale unique pour les marchés Euronext Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne. Elle couvre une large gamme de produits financiers : actions, options et futures échangés sur les marchés réglementés, produits de taux et pensions livrées, swaps de taux d'intérêt, dérivés sur événements de crédit (CDS), marchandises, énergie.

### Fonctions assurées

Plusieurs métiers sont exercés au sein de la compensation :

#### Les équipes en charge de la gestion des risques, au cœur du métier de la chambre de compensation...

- Définissent le modèle de garantie qui permet à l'entreprise d'assurer la garantie de bonne fin des opérations dans sa fonction de contrepartie centrale entre les adhérents compensateurs (acheteurs/vendeurs), afin de suppléer aux obligations de l'adhérent défaillant et de protéger l'ensemble des acteurs financiers du risque systémique.
- Calibrent les ressources financières mobilisables en cas de défaillance.
- Supplément aux obligations de l'adhérent défaillant face à l'ensemble des adhérents compensateurs valides.
- Protègent l'ensemble des acteurs financiers du risque systémique.

#### Les équipes opérationnelles de back-office...

- Assurent le traitement des opérations, la gestion des incidents, la trésorerie et les appels de marge.

#### Les équipes commerciales...

- Développent et suivent le portefeuille de clients ainsi que les services proposés.

#### Les équipes des fonctions supports du métier de la compensation interviennent dans des domaines variés...

- Juridique.
- Informatique.
- Déontologie-conformité-contrôle permanent.
- Sécurité-continuité d'activité.
- Ressources humaines.
- Communication.
- Audit.
- Membership...

## Tenue du compte émission

Le compte émission d'un instrument financier représente le nombre total de titres émis. Le dépositaire central doit s'assurer en permanence que le total du compte émission est égal à la somme des titres enregistrés dans les comptes de ses adhérents.

Les acteurs susceptibles d'adhérer aux opérations du dépositaire central sont les personnes morales émettrices, chambres de compensation, teneurs de comptes conservateurs et autres prestataires de services d'investissement.

## Conservation des instruments financiers

Le dépositaire central assure la circulation des instruments financiers par virement de compte à compte entre ses adhérents. Ces virements font suite à une transaction sur un marché ou à la participation à une opération financière initiée par l'émetteur (offre publique par exemple) et matérialisent le transfert de propriété.

Le dépositaire central applique tout événement (opération sur titres) à l'initiative de l'émetteur affectant les comptes titres de l'émetteur et des adhérents (exemple : remboursement d'obligations, échanges, distribution de dividendes en titres...).

## Gestion du système de règlement/livraison

Pour faciliter la circulation des instruments financiers, le dépositaire central peut gérer un système de règlement/livraison. Ce type de système permet de sécuriser les échanges en assurant la simultanéité de la livraison des instruments financiers contre le règlement des espèces.

Le système de règlement/livraison d'Euroclear France appartient à la catégorie des systèmes dits « intégrés », les positions espèces étant traitées sous délégation de la Banque de France. Les transactions sont dénouées en monnaie centrale et de manière irrévocable dès le transfert simultané des titres et du cash.

## HISTORIQUE

# 2005

15 septembre : publication du **rapport Mansion** (membre du collège de l'AMF) sur l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France.

Il recommande :

- D'améliorer l'accessibilité de l'information.
- D'assurer la qualité du déroulement des AG.
- D'accroître la fluidité du traitement des votes.
- D'encadrer la responsabilité des investisseurs.

## Le teneur de compte conservateur

Entreprise d'investissement agréée par l'ACPR, chargée d'inscrire les titres sur les comptes ouverts au nom de leur titulaire et d'assurer leur conservation dans le respect de la réglementation.

### Contexte

Le teneur de compte conservateur est garant des positions inscrites au compte des clients, résultant des opérations d'achats ou de vente, ou des opérations sur titres. Il traite tout type d'instruments financiers : valeurs mobilières (actions, obligations, OPC), produits dérivés et contrats à terme.

Il peut conserver des titres financiers de tout pays d'émission par l'intermédiaire d'un correspondant local.

Sur son marché domestique, il est généralement adhérent d'un dépositaire central.

### Fonctions assurées

Le teneur de compte conservateur est chargé d'assurer le suivi administratif et comptable des opérations conclues sur les marchés. Il enregistre les transactions, matérialise le transfert de propriété et informe le client du traitement de ses opérations.

Ce métier couvre principalement quatre fonctions :

- Le règlement/livraison.
- Le traitement des opérations sur titres (OST) et des revenus (coupons et remboursement).
- La comptabilité titres et espèces des opérations.
- Le traitement de la fiscalité associée.

#### 1. Règlement/livraison

Cette fonction couvre le traitement et le suivi des opérations initiées par les clients (investisseurs institutionnels, particuliers...) :

- Contrôler les provisions titres et espèces.
- Initier les instructions de règlement/livraison dans les systèmes appropriés.
- Comptabiliser les opérations et régulariser les éventuels suspens.
- Élaborer les relevés de portefeuille et de comptes espèces, les arrêtés de compte et la facturation du client.

#### 2. Opérations sur titres

Le traitement des événements survenant lors de la vie d'un titre recouvre :

- Le contrôle de l'annonce d'une opération et sa diffusion aux clients.
- La prise en charge des réponses des clients, leur contrôle et leur transmission à la chaîne des intermédiaires traitant l'opération.
- La comptabilisation de l'opération aux comptes des clients.
- Le reporting de l'opération, le suivi des opérations en suspens et leur régularisation ainsi que le traitement des réclamations éventuelles.
- Le paiement des dividendes et des intérêts ou les remboursements pour les valeurs concernées.

#### 3. Comptabilité titres et espèces

Toute opération enregistrée par le teneur de compte conservateur modifie la position comptable titres et espèces du client concerné.

La comptabilité titres obéit à un plan comptable spécifique normalisé, comme la comptabilité espèces (partie double notamment), dont la nomenclature est fixée par l'AMF.

Le teneur de compte conservateur procède régulièrement au rapprochement comptable des positions détenues dans ses livres avec celles détenues dans les livres de ses correspondants et du dépositaire central.

#### 4. Traitement de la fiscalité associée

Chaque opération financière a une composante fiscale qui requiert :

- L'analyse de la fiscalité associée.
- La constitution éventuelle d'une documentation fiscale pour le client.
- Les traitements d'exonération à la source et de récupération d'impôt liés au profil du client et à la nature de ses investissements.
- Le reporting réglementaire auprès des administrations fiscales concernées et auprès du client.

## Services aux investisseurs

### Contexte

Les services aux investisseurs recouvrent :

- La fonction de dépositaire d'Organismes de Placement Collectif (OPC).

Les OPC sont des produits d'épargne gérés par des sociétés de gestion de portefeuille ; ils se déclinent notamment en OPCVM, OPCI, AIF. Tout OPC doit avoir réglementairement un dépositaire qui assure la conservation de ses actifs.

- des prestations proposées aux sociétés de gestion de portefeuille :
  - La gestion des parts d'OPC (souscriptions ou rachats).
  - L'administration de fonds (calcul de la valeur liquidative).

2006

**AFTI**

1<sup>er</sup> avril : Réforme du transfert de propriété des titres en France, arrêté d'homologation du Règlement Général de l'AMF du 30/12/2005, publié du JO du 18/01/2006, pour application au 1<sup>er</sup> avril 2006.

Ce transfert de propriété procède dorénavant d'une inscription en compte intervenant lors du R/L (pilotage AFTI).

Juillet : le conseil des gouverneurs de la BCE lance une **réflexion** qui aboutira à la création de **T2S**.

Ces activités interviennent dans les différentes étapes du cycle d'investissement.

Les OPC ont une phase d'émission qui correspond à leur création. Ils sont commercialisés auprès d'une clientèle de particuliers ou d'investisseurs institutionnels. Les achats des clients se matérialisent en souscriptions et permettent à l'OPC d'acquérir des produits financiers. Les investissements réalisés sont comptabilisés à l'actif du fonds, les souscriptions des clients au passif.

## Fonctions assurées

### I. Le dépositaire d'OPC

Le dépositaire est une entité juridique distincte de la société de gestion. Il a deux responsabilités principales :

#### 1. La conservation des actifs.

Cette fonction recouvre la tenue des comptes espèces et titres, la tenue de position des actifs financiers (instruments financiers, produits dérivés, contrats...), la gestion des opérations sur titres (OST), le traitement des opérations de règlement/livraison...

#### 2. Le contrôle du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables à l'OPC

Ces contrôles relevant de la responsabilité du dépositaire s'exercent principalement sur la société de gestion et le cas échéant sur les autres intervenants impliqués (administrateurs de fonds, conservateurs...) :

- Contrôle de la régularité des décisions de gestion :
  - Respect des ratios réglementaires et statutaires.
  - Règles d'établissement de la valeur liquidative (VL) et notamment de la permanence des règles de valorisation.
  - Procédures d'exercice et moyens de contrôle dont s'est dotée la société de gestion.

- Contrôle du passif :
  - Respect des modalités de souscription/rachat.
  - Vérification du nombre de titres en circulation.

- Contrôle des acteurs de l'OPC

- Attestation annuelle des actifs du fonds  
Par ailleurs le dépositaire offre souvent le service de gestion du passif.

### II. La gestion du passif

Les deux missions de la gestion du passif sont :

#### 1. La centralisation des ordres de souscriptions et des ordres de rachats

- Contrôler les ordres de souscriptions ou rachats transmis par les intermédiaires financiers ou les clients.
- Communiquer les ordres aux sociétés de gestion et à l'administrateur de fonds.
- Compléter les ordres reçus à la réception des valeurs liquidatives (VL).
- Initier les opérations de règlement/livraison et contrôler leur bon dénouement.
- Contrôler ensuite la bonne comptabilisation des opérations et régulariser les suspens ou écarts.

#### 2. La tenue du compte émission de l'OPC

- Créer les parts de l'OPC lors des souscriptions, supprimer les parts lors des rachats, ce qui peut intervenir tout au long de l'existence des OPC à capital variable.
- Contrôler le nombre de titres en circulation.
- Tenir le registre des porteurs de parts pour les fonds.
- Gérer les événements liés à la vie de l'OPC.

## HISTORIQUE

# 2007

Ouverture d'une licence professionnelle gestion d'actifs, back et middle-office avec Paris Ouest Nanterre La Défense.

**15 mars** : faillite d'une société américaine de crédit hypothécaire, considérée comme l'un des premiers signes concrets de **la crise dite des Subprimes** qui va se transformer en crise financière mondiale.

4 avril : création de **Nyse Euronext**, premier groupe mondial de Places boursières.

11 juillet : adoption de la directive 2007-36 sur le **Droit des actionnaires** des sociétés cotées (parution le 14-7-2007 au JOCE) :

- Améliore l'information des actionnaires.
- Facilite l'inscription de points à l'ordre du jour des assemblées générales.
- Facilite la participation et le vote des actionnaires à l'assemblée générale.
- Autorise le vote électronique.

## Témoignages

*Au cours des vingt-cinq dernières années, le post-marché a été le témoin de transformations profondes et structurantes, tant du point de vue des activités commerciales que du contexte réglementaire. Le développement des métiers titres, qui a touché les grands teneurs de compte conservateurs et les infrastructures de marché, a pu s'opérer grâce aux progrès technologiques, à un cadre réglementaire ambitieux et aux initiatives de place notamment portées par l'AFTI, tels que le basculement à un délai de règlement-livraison de titres à T+2.*

*Auparavant peu encadré, le post-marché a acquis, au cours des dernières années, une importance centrale. Cette évolution est le résultat d'une double visée : au plan international, sur impulsion du G20, rendre plus robustes et plus transparents les marchés financiers et au plan européen, poursuivre l'intégration du marché intérieur des capitaux. L'objectif des institutions européennes, auquel l'AMF souscrit pleinement, est d'abolir les obstacles réglementaires à l'intégration du post-marché tout en renforçant la robustesse des marchés, en préservant la stabilité financière et en protégeant mieux les investisseurs.*

*L'identification de ces obstacles ('barrières Giovannini'), les directives 'garantie financière' et 'finalité de règlement', le règlement sur les infrastructures de marché (EMIR) et le règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR) ont formé les jalons de cette intégration progressive du post-marché en Europe. Par ailleurs, les directives OPCVM V et AIFM ont eu un impact significatif sur les activités de dépositaires. L'engagement de l'AFTI dans ces réformes et le constant dialogue qu'elle a entretenu avec les régulateurs nationaux et européens ont contribué à rendre la place française plus influente, plus performante et plus ouverte.*

*Ces atouts font de l'AFTI un interlocuteur de référence pour les futurs défis du post-marché, qui restent nombreux : opérations de financement sur titres, procédures de résolution et redressement des chambres de compensation et Union des Marchés des capitaux.*



**Benoit de Juvigny**  
Secrétaire Général de l'Autorité des Marchés Financiers



*L'industrie française et européenne du post-marché connaît depuis quelques années de nombreux et profonds changements : mutations technologiques, harmonisation du règlement-livraison avec l'arrivée prochaine de Target 2 Securities, fortes évolutions du cadre réglementaire et impacts organisationnels liés à une demande croissante de collateral de bonne qualité... Dans ce contexte, l'espace de dialogue et de concertation qu'offre l'AFTI pour les sujets qui relèvent naturellement dans une industrie de réseau de la coopération entre les acteurs est un atout particulièrement précieux pour la Place de Paris.*

*Sur de nombreux sujets touchant au post-marché, des progrès importants ont été réalisés grâce aux intenses réflexions conduites par les groupes de travail de l'AFTI. C'est le cas notamment de l'harmonisation des pratiques de marché qui accompagne le projet T2S, avec comme illustrations récentes le remarquable succès du passage au règlement à T+2 de la Place de Paris et le chantier de l'harmonisation du traitement des opérations sur titres.*

*Dans le cadre des travaux du comité de Place 2020 pour favoriser le développement et le rayonnement de la Place de Paris, l'AFTI a un rôle très important à jouer pour organiser la concertation au sein de la profession et nourrir la réflexion collective afin d'assurer le succès des nombreux projets que nous avons à mener.*



**Denis Beau**  
Directeur Général des Opérations à la Banque de France



## 2007

1<sup>er</sup> novembre : mise en œuvre de la **directive sur les Marchés d'Instruments Financiers (MIF) 2004-39-CE** du 21 avril 2004 :

- Instaure la concurrence entre les lieux d'exécution des ordres.
- Harmonise les conditions d'exercice des PSI.
- Rend obligatoire la classification des clients.
- Formalise les processus d'exécution des ordres.

26 novembre : la plateforme de règlement/livraison paneuropéenne **ESES** (Euroclear Settlement of Euronext-Zone Securities) d'Euroclear remplace RG2.

# L'AFTI en 2015

## Gouvernance

### Conseil d'administration

#### Bureau

**Président** Marcel RONCIN (AFTI)  
**Vice-Présidents** Éric DÉROBERT (CACEIS)  
 Alain POCHET (BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES)  
 Éric de GAY de NEXON  
 (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SECURITIES SERVICES)  
**Trésorier** Pierre Olivier COUSSERAN (BANQUE DE FRANCE)  
**Trésorier Adjoint** Dominique DE WIT (CRÉDIT AGRICOLE TITRES)  
**Délégué général** Karima LACHGAR (AFTI)

#### Administrateurs

AMAFI .....Emmanuel de FOURNOUX  
 BANQUE PALATINE .....Christine DURAND-BERTOLINO  
 BNP PARIBAS .....Stanislas TEYSSIER d'ORFEUIL  
 BPCE .....Alain GONNIN  
 CRÉDIT MUTUEL-CIC TITRES .....Jean-Philippe GRIMA  
 EUROCLEAR FRANCE .....Brigitte DAURELLE  
 EURONEXT PARIS .....Marie-Claire PLAUD  
 HSBC-FRANCE .....Philippe CASTELANELLI  
 LA BANQUE POSTALE .....Jean-Marc HEITZ  
 LCH.CLEARNET SA .....Christophe HÉMON  
 LCL .....Xavier BONNERU  
 NATIXIS .....Marc CATTELIN  
 PROCAPITAL .....Willy VAN STAPPEN  
 RBC INVESTOR SERVICES FRANCE SA .....Philippe LEGRAND  
 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SECURITIES SERVICES ..Didier ROLLAND  
 ODDO .....Christophe TADIÉ

#### Censeurs

CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS ...Alexis SARBERG  
 OCBF.....Catherine GRANDPIERRE-MANGIN

#### Rapporteurs des groupes de travail

BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES .....Marc TIBI  
 CACEIS ..... Sylvie VERNET GRUOT  
 CACEIS ..... Carine ÉCHELARD  
 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ..... Michèle BESSE



Marcel Roncin.



Éric Dérobert.



Éric de Gay de Nexon et Alain Pochet.



Pierre Olivier Cousseran.



Dominique De Wit.



Karima Lachgar.

### HISTORIQUE

## 2008

#### Suppression de l'impôt de Bourse

créé en 1893 (Article 11 de la Loi de Finances pour 2008).

#### 17 février :

nationalisation de **Northern Rock** (UK), nouveau signal annonciateur de la crise financière.

18 février: mise en œuvre de

**Target 2** Banque de France :  
 - Plateforme européenne commune de paiement de gros montants.  
 - Remplace les systèmes nationaux de dénouement brut en temps réel (TBF et PNS) en France.

#### 2 juillet:

le cours du baril de pétrole atteint 144,27 dollars à New York. L'augmentation des cours est qualifiée de troisième choc pétrolier.

#### AFTI

Ouverture d'une chaire d'économie expérimentale par l'université Lyon II. L'AFTI et certains de ses membres financent cette Chaire qui étudiera en trois ans le thème «Finance industrielle et Design de Réseau». Seront traités : Target 2 Securities, les chambres de compensation, les fonds.



Le Conseil d'administration

## Instances opérationnelles

### Règlement/livraison - Compensation

Conservation	<b>Philippe BELLANDE</b> (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE)
Groupe Liaison France	<b>Marc TIBI</b> (BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES)
Marché Actions	<b>Emmanuel de FOURNOUX</b> (AMAFI) <b>Alain POCHET</b> (BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES)
Marché Taux	<b>Marc TIBI</b> (BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES)
Market Data Management	<b>Bertrand MALÉFANT</b> (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SECURITIES SERVICES)
MIG France	<b>Pierre COLLADON</b> (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SECURITIES SERVICES)

### Gestion d'actifs

Administration de Fonds	<b>Carine ÉCHELARD</b> (CACEIS)
Dépositaire	<b>Michèle BESSE</b> (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE)
Flux et Stocks OPC	<b>Julien CUMINET</b> (BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES)

### Services aux émetteurs

Émetteurs	<b>Sylvie VERNET GRUOT</b> (CACEIS)
Experts OST	<b>Sylvie VERNET GRUOT</b> (CACEIS)

### Activités transversales

Communication	<b>Marcel RONCIN</b> (AFTI)
Conformité	<b>Anne LANDIER JUGLAR</b> (AFTI)
C3P	<b>Marc TIBI</b> (BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES)
Fiscalité	<b>Vincent DUMONT</b> (CRÉDIT AGRICOLE SA)
Formation	<b>Alain GONNIN</b> (BPCE)
International	<b>Éric DÉROBERT</b> (CACEIS)
Juridique	<b>David POIRIER</b> (SOCIÉTÉ GÉNÉRALE)

### Instances ad hoc

CMU	<b>Karima LACHGAR</b> (AFTI)
FATCA / EAI	<b>Dominique DE WIT</b> (CRÉDIT AGRICOLE TITRES)
MIF II / MIFIR	<b>Karima LACHGAR</b> (AFTI)
Migration OST	<b>Marcel RONCIN</b> (AFTI)

## 2008

**13 juillet: Fannie Mae et Freddie Mac** (F&F) sont refinancés par les pouvoirs publics (USA).

17 juillet 2008: décision de lancer le projet **T2S** (Target 2 Securities).  
Projet Euroystème de création d'une plateforme technique à laquelle les dépositaires centraux confieront la gestion du règlement/livraison de titres en monnaie Banque Centrale.

**15 septembre:** faillite de **Lehman Brothers** (USA).

**17 septembre:** la **FED** (Federal Reserve System) entre au capital de **AIG** (USA).

**15 novembre:** réunion du **G20** à Washington consacrée à l'état des marchés financiers affectés par la crise mondiale.

## L'AFTI : un collectif

« L'union fait la force » est un proverbe que nous déclinons au quotidien. Un collectif, c'est aussi un ensemble d'individualités parmi lesquelles nous avons souhaité distinguer, « pour l'exemple », trois chevilles ouvrières particulièrement impliquées : Marc Tibi, Sylvie Vernet Gruot et Pierre Colladon.

*Rien ne peut se faire en France sans l'aval et la participation de l'AFTI. Tout sujet post-marché est traité par l'AFTI avec la même attention et rigueur et se traduit par des réalisations majeures dans ce domaine. L'AFTI a ainsi été la cheville ouvrière des grands chantiers réalisés au cours de la dernière décennie : ESES, T2S, Standards OST, VOTACCESS, T+2...*

*Selon moi, le succès de l'AFTI repose sur deux piliers principaux : les groupes de travail et l'ambiance au sein de l'association.*

*Le mode de fonctionnement de l'association est simple et bien huilé : des groupes de travail thématiques se réunissent régulièrement pour élaborer une position de place, lancer un nouveau projet ou produire une charte de place. Les sujets étudiés sont extrêmement divers et vont du règlement/livraison à la compensation en passant par la fiscalité. Je peux d'autant plus en parler que je suis membre et animateur de 3 groupes de travail. Et je peux aussi témoigner de la richesse des débats et de la libre discussion au sein de ces groupes.*

*Comment ne pas mentionner ce qui est probablement le premier facteur de longévité de l'AFTI ? Je pense à la formidable ambiance de travail et au profond respect qui existe entre les différents membres. Les débats sont certes vifs mais toujours pragmatiques et menés avec la ferme volonté d'arriver à un accord de Place. C'est toujours la même passion qui nous anime : celle de faire progresser l'industrie du post-marché en France et de faire entendre notre voix à l'étranger. Rendez-vous pour les 2 X 25 ans de l'AFTI !*



**Marc Tibi**  
*Directeur de Projet/Relations de Place,  
 BNP Paribas Securities Services*



*Pour l'AFTI, Marc Tibi est animateur du Groupe Liaison France, des groupes de travail Marché Taux et Comité de Planification des Projets de Place (C3P) et Rapporteur au Conseil d'administration*

### HISTORIQUE

## 2009

### AFTI

Janvier : création de l'**ETDF** (European Trust Depository Forum). L'AFTI en est cofondatrice. Il compte 10 pays membres en 2015.

### 25 février : publication du rapport de la Rosière.

Il propose de corriger les insuffisances du cadre réglementaire et de la supervision financière face à la crise.

Il en sortira le Comité européen du risque systémique et le Système européen de surveillance financière qui créera trois nouvelles autorités de contrôle européennes de supervision.

### 6, 11 et 15 octobre : chute des principaux indices boursiers.

### 16 octobre : le cours du Brent chute à moins de 69 dollars.

Pour avoir au sein de l'AFTI rejoint des groupes tels que « Conservation », « GLF », « MIG » ou « observatoire Juridique », comme pour avoir eu la chance de participer dès l'origine aux groupes « Émetteurs » et « Experts OST », j'ai pu apprécier l'engagement des participants qui, tout en appartenant à des entreprises qui peuvent s'affronter lors de réponses à des appels d'offres, savent mettre en commun leurs expertises et leurs compétences pour promouvoir leurs positions et élaborer puis défendre les positions de la Place. C'est ainsi que l'AFTI a pu montrer sa capacité à mener à bien les grands projets de la Place, dont le plus récent, T+2. Cette capacité de partage d'expérience, de recherche de solutions communes, de représentation devant les autorités de tutelle, en interne comme à l'international, est une réelle force qui permet également d'être crédible et d'engager le discours de l'AFTI avec tous les acteurs impliqués dans nos activités du post-marché. C'est ainsi que se sont par exemple créés des liens avec les émetteurs qui soutiennent nos initiatives et avec qui nous pouvons « faire bouger les lignes » y compris dans le délicat domaine des évolutions réglementaires.

Une autre force réside dans la capacité de dialogue entre experts des divers groupes AFTI qui apprennent à comprendre les contraintes et spécificités des autres métiers et parviennent ainsi à optimiser les échanges intra filières et à trouver des réponses à leurs difficultés acceptables par les autres parties.

La convivialité qui préside à ces nombreuses séances de travail est le signe de débats d'experts qui se reconnaissent et s'apprécient mutuellement tout en défendant leurs points de vue lorsque cela est nécessaire.



**Sylvie Vernet Gruot**  
Affaires publiques, CACEIS

Pour l'AFTI, Sylvie Vernet Gruot est animatrice du Groupe Émetteurs et du sous-groupe Experts OST et Rapporteuse au Conseil d'administration.

**caceis**  
INVESTOR SERVICES

Participer aux différents groupes de l'AFTI appelle 4 mots résumant l'esprit qui s'en dégage : capacité, qualité, ouverture et convivialité. La capacité de l'AFTI est d'abord celle de mobiliser ses troupes sur divers sujets parfois en adoptant une structure projet autorisant une mise en œuvre ordonnée de chantiers importants (T+2, HDD/HDR...). Cette capacité est aussi celle de ses adhérents à partager le fruit de leurs réflexions et à produire un travail qui se traduit par la publication de documents de référence (notes, chartes, cahiers des charges...).

Qui dit document de référence implique qualité des intervenants. Leurs horizons variés alimentent des débats souvent riches apportant un fonds pertinent. Cette qualité est nourrie par l'ouverture constante de l'AFTI vis-à-vis d'autres associations domestiques offrant une vision de Place, et à l'égard de nos confrères européens bien au-delà de la zone ESES.

Du reste, cette ouverture résulte peut être de la convivialité perceptible lors des réunions des groupes de travail. Elle sert de catalyseur des échanges bien souvent animés par la passion de chacun pour son métier et le devoir de tous de bien faire.



**Pierre Colladon**  
Senior Adviser pour la direction de la stratégie  
pour les infrastructures de marché,  
Société Générale Securities Services

Pour l'AFTI, Pierre Colladon est animateur du sous-groupe MIG France.

**SOCIETE GENERALE**  
Securities Services

## 2009

1<sup>er</sup> décembre, entrée en vigueur du **traité européen de Lisbonne** :

- Il renforce les pouvoirs du Parlement européen.
- Il prévoit que le Conseil européen élit un président en son sein pour deux ans et six mois.
- Il stipule que le Conseil de l'Union statue à la majorité qualifiée.
- Il décide qu'un commissaire européen sera désigné par État membre.
- Il crée un Haut Représentant de l'Union pour les affaires étrangères et la politique de sécurité.

7 décembre, entrée en vigueur de la directive **UCITS IV** n° 2009/65/CE du 13 juillet :

- Met en place un passeport européen pour les sociétés de gestion.
- Rationalise les gammes de fonds.
- Introduit le Key Investor Information Document (KIID).
- Simplifie la commercialisation des OPCVM coordonnés dans toute l'Union.

# RSE : l'AFTI s'engage

La responsabilité sociétale des entreprises a rencontré, dès l'origine, un large écho à l'AFTI, association professionnelle, Loi 1901. Trois engagements ont été pris avec le monde étudiant, avec un jeune artiste et en solidarité avec le handicap. Par ailleurs, l'AFTI est solidaire de la préparation de la Conférence Paris Climat 2015 (COP 21).

## Les relations avec le monde de l'éducation

L'AFTI s'est donnée pour mission de coopérer avec les écoles et les universités qui forment des étudiants aux métiers du post-marché. Cette alliance du monde professionnel et du monde de l'enseignement vise à renforcer la filière post-marché, avec les objectifs suivants :

- Faciliter les relations entre les étudiants, les enseignants et les professionnels.
- Accompagner les nouvelles générations dans leur connaissance du secteur du post-marché et leur découverte de ses métiers.
- Adapter les modules d'enseignement au contexte du post-marché et à son évolution.
- Coordonner les différentes interventions et actions des professionnels dans le cadre de la formation.
- Réaliser des travaux d'études sur le secteur du post-marché.

L'AFTI entretient une relation de proximité avec neuf établissements, via les différents cursus qu'ils proposent. Les membres de son groupe de travail Formation sont des experts métiers ou des responsables de ressources humaines. Ils apportent leur soutien et leurs connaissances aux écoles et universités, et participent activement aux événements organisés tout au long de l'année : rencontres avec les étudiants, journées portes ouvertes, forums...

Concrètement, l'AFTI met en œuvre une politique d'échanges avec les étudiants et les enseignants, illustrée par différentes actions :

- Financement d'une chaire d'Économie expérimentale créée par l'Université Lumière Lyon II.
- Accueil des enseignants et des étudiants aux événements AFTI.
- Organisation de conférences et de débats dans les écoles et les universités.
- Partenariat pour la création de nouveaux cycles d'enseignements professionnels.
- Parrainages de remises de diplômes.
- Matinales avec l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense.
- Cycle de six conférences en 2015 avec l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense et le CEJEC sur la réforme de la régulation financière dans l'Union européenne après la crise.
- Enseignement dispensé par des professionnels dans les Universités.

## La formation en alternance

Les pouvoirs publics ont annoncé un plan de relance de l'apprentissage avec l'objectif de former 500 000 apprentis d'ici 2017. Aujourd'hui, 426 000 jeunes sont inscrits dans ce cursus.

La mobilisation des pouvoirs publics, via le pacte de Responsabilité et de Solidarité, la loi du 5 mars 2014 sur la formation professionnelle, la feuille de route de la troisième grande conférence sociale des 7 et 8 juillet 2014, les Assises de l'apprentissage du 19 septembre 2014, la création de la Fondation innovations pour l'apprentissage (FIPA) le

*En septembre 2006, la directrice de l'UFR de Sciences économiques nous a invités à participer à une rencontre inhabituelle, une association professionnelle souhaitant étudier avec nous la mise en place d'une licence professionnelle orientée vers leurs besoins. Pour notre université, notre UFR et nos équipes pédagogiques, s'ouvrant avec précaution à la formation professionnelle en général et aux licences professionnelles en particulier, ce fut une opportunité exceptionnelle de monter un projet innovant, même s'il reste fidèle à nos traditions, en s'appuyant sur les compétences mais aussi l'enthousiasme du groupe Formation de l'AFTI et, au-delà de l'association, de ses membres (personnes et sociétés). Réaffirmé chaque année lors d'une sympathique cérémonie de remise des diplômes, ce partenariat s'est renforcé lors de l'inflexion permise par l'introduction de l'apprentissage, ainsi que par des interactions qui permettront l'ouverture d'un parcours similaire au niveau master en septembre 2015 et qui ont permis en novembre 2014 l'inauguration d'un cycle de conférences matinales co-organisées par l'Université et l'AFTI. Bien sûr, l'AFTI est bien plus jeune que*

*l'Université mais c'est sans condescendance que nous lui souhaitons un excellent prochain quart de siècle car nous ne doutons pas qu'il nous accordera de valoriser encore mieux cet authentique partenariat.*



**Michel Boutillier**  
Délégué à la professionnalisation, Département d'économie,  
Université Paris Ouest Nanterre La Défense



## HISTORIQUE

### 2010

#### AFTI

Janvier : **Charles Sauvat**, jeune artiste, est chargé par l'AFTI d'illustrer son identité visuelle.

21 Janvier : l'ordonnance 2010-76 crée l'**autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)** par fusion de la Commission bancaire, de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles, du Comité des entreprises des Assurances et du CECEI.

#### AFTI

Avril : choix de l'opérateur SLIB pour le projet VOTACCESS.

21 juillet, signature du **Dodd Frank act** (USA), principal volet législatif de la réforme du marché financier américain suite à la crise financière :

- Crée de nouvelles agences de régulation.
- Prévoit que la Réserve Fédérale devient responsable de la supervision des «Non bank financial Institutions».
- Édicte la Volcker Rule qui limite l'investissement des banques dans des fonds de pension ou de capital risque.
- Modifie fortement le régime des produits financiers dérivés.
- Renforce la protection des demandeurs de crédit.

29 avril 2015, est forte et continue.

Les employeurs, PME ou grandes entreprises, plébiscitent l'alternance qui assure une formation adaptée à leurs besoins ainsi que la certitude de bénéficier d'une période de test inscrite dans la durée.

L'AFTI s'inscrit résolument dans cette démarche et participe déjà avec l'Université de Nanterre à un cursus « alternance ». Nous sommes persuadés qu'il s'agit là d'une véritable voie de progrès.

### L'accompagnement d'un artiste

L'AFTI a fait le choix d'accompagner un jeune artiste dans sa démarche créative, en suivant son évolution sur plusieurs années et en lui apportant une aide matérielle. Le premier bénéficiaire de cet accompagnement a été Charles Sauvat, jeune créateur talentueux aux moyens d'expression multiples : sculpture, dessin, peinture, gravure... De 2010 à 2015, les œuvres de Charles Sauvat ont jalonné les publications de l'Association : ses sculptures « *Structure* » et « *Case à palabres* », une eau-forte sur acier « *Cheminelements* », une sérigraphie « *Totem* » (2011), une peinture « *Sea Shore* »...

Charles Sauvat témoigne de sa collaboration avec l'AFTI :



*L'appui de l'AFTI m'a permis de me consacrer pleinement à mon travail et d'aboutir ce que je fais sans tricher, c'est-à-dire de pouvoir produire de façon personnelle, d'être libre dans mes choix de création. L'indépendance est nécessaire à la création mais il est rare que les artistes puissent profiter d'aussi bonnes conditions.*

*Cette rencontre m'a permis de réaliser de nombreux projets (pour moi, le plus réussi a été la réalisation du labyrinthe au Ghana) et d'exposer au Palais Brongniart. Au-delà de ces projets concrets, j'ai toujours été soutenu par l'intérêt que les membres de l'AFTI ont porté à mon travail, par les encouragements qu'ils m'ont prodigués. C'est une forme de reconnaissance qui est extrêmement importante pour moi (et pour tout artiste en général !). Et sur le plan humain, j'ai pu échanger avec des gens que je n'aurais jamais rencontrés autrement et qui m'ont surpris par leur gentillesse et leur ouverture d'esprit.*



Dessin et sculpture de Charles Sauvat.

### HandiFormaFinance

Ce dispositif assure la formation à l'asset management et à l'asset servicing de personnes en situation de handicap.

L'AFTI apporte son soutien à cette démarche qui a permis en 2013 et en 2014 à plusieurs étudiants d'être retenus pour bénéficier de la formation prévue.

Les dépositaires, les administrateurs de fonds pour l'AFTI, les sites de gestion d'actifs pour l'AFG s'efforcent de favoriser l'accès de travailleurs handicapés à leurs métiers via une licence professionnelle délivrée par l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense et nommée « Gestion d'actifs financiers back-office et middle-office ».

L'association HandiFormaFinance organise, depuis la rentrée 2013, des formations d'étudiants via l'apprentissage pour les diriger vers les métiers de la finance.

Pour ce faire, elle fédère des entreprises, propose des débouchés en liant des partenariats avec le monde de l'éducation.

Pour la promotion 2014/2015, sept établissements financiers ont attribué un poste en apprentissage aux candidats.



### Le changement climatique

La vingt et unième session de la conférence des Parties (COP 21) qui se tient à Paris du 30 novembre au 11 décembre 2015 a pour objectif de parvenir à un nouvel accord international juridiquement contraignant sur les changements climatiques. L'objectif consiste à maintenir le réchauffement de la planète en dessous de 2°C.

L'Union européenne prévoit de réduire les émissions de gaz à effet de serre sur son sol d'au moins 40 % d'ici à 2030 et de 80 à 95 % d'ici 2050 par rapport aux niveaux de 1990.

2010

2011

22 octobre : Loi 2010-1249 de **régulation bancaire et financière**

- pour renforcer la régulation du système financier en France :
- renforce la supervision des acteurs et des marchés financiers,
- crée un Conseil de régulation financière et du risque systémique,
- dote l'AMF de pouvoirs renforcés.

24 novembre :

- Règlement 1093/2010 instituant une **autorité bancaire européenne**.
- Règlement 1094/2010 instituant une **autorité européenne des assurances**.
- Règlement 1095/2010 instituant une **autorité européenne des marchés financiers**.

1<sup>er</sup> janvier : création de l'**ESMA** (European Securities and Markets Authority) règlement du 15/12/2010 n°1095/2010 qui remplace le CESR. Objectif : mettre en œuvre de manière coordonnée les nouvelles règles communautaires. L'ESMA contribuera à la stabilité du système financier européen et au renforcement de la protection des investisseurs.

# Contributions de l'AFTI

Quelques-unes de nos dernières publications

## Guides de bonnes pratiques

- Guide de bonnes pratiques sur les relations entre le dépositaire et les sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le domaine du capital-investissement (janvier 2015).
- Guide de bonnes pratiques sur les relations entre le dépositaire et les sociétés de gestion intervenant dans le domaine de l'immobilier (janvier 2015).
- Guide technique relatif à l'application de méthodes anti-dilutives (janvier 2015).
- Guide des bonnes pratiques du Dépositaire (avril 2015).

## Conventions

- AFTI/AFG/ASPIM - Modèle d'architecture de convention dépositaire - société de gestion - Applicable aux FIA immobiliers (octobre 2014).
- AFTI/AFG - Modèle d'architecture de convention dépositaire - société de gestion - Applicable aux véhicules n'ayant pas la personnalité morale (octobre 2014).
- AFTI/AFSSOR - Modèle d'architecture de convention dépositaire - Applicable aux FIA Forestiers agricoles (1<sup>er</sup> juillet 2015).

## Chartes

- Charte administration de fonds (mise à jour mars 2011).
- Charte de l'expert externe en évaluation (EEE) (mise à jour 9 avril 2014).
- Charte des bonnes pratiques professionnelles de la centralisation d'OPC (mise à jour mai 2014).

## Recommandations

- Recommandations professionnelles sur le marquage des ordres OPCVM pour les teneurs de comptes conservateurs (TCC) (5 mars 2014).

## Codes

- Code de bonnes pratiques des centralisateurs d'opérations financières AFTI - ANSA - CFONB (mai 2010).
- Code de bonnes pratiques votes en pré-assemblées générales (mars 2013).

## Plaquettes de communication

- Votaccess : le vote électronique au service des actionnaires (janvier 2012).
- Paris Fund Services - Propulser vos idées (4<sup>e</sup> trimestre 2013).
- Harmonisation européenne des opérations sur titres – stream 5 (février 2015).
- Paris Fund Services - The French CSD model: The solution to support asset managers in distributing their funds across Europe (mars 2015).

## Cahiers des charges

- Vote par Internet pré-AG 2010.
- Taxe sur les acquisitions de titres de capital (TTF), version du 19 juillet 2013.
- Procédures PEA-PME (mars et août 2014).
- T+2 - Harmonisation des cycles de règlement/livraison en Europe : cahier des charges 2 octobre 2014.
- OST - Harmonisation des OST de réorganisation (HDR) - Alignement des pratiques françaises en matière de traitement des opérations de réorganisation avec les standards européens (mise à jour 16 décembre 2014).
- OST - Harmonisation des dates de distribution (H2D) - Alignement des pratiques française en matière de traitement des opérations de distributions en titres avec les standards européens (mise à jour 16 décembre 2014).
- OST - Description des flux de centralisation des OST de Distribution et de Réorganisation (1<sup>er</sup> juillet 2015).

## HISTORIQUE

# 2011

14 avril : ordonnance 2011-398 de transposition des **directives Finalité et Collatéral**. Elles renforcent les dispositifs de protection existants dans un contexte de développement des liens entre systèmes de paiement et de R/L. Elles élargissent l'éventail des actifs couverts par la directive collatéral dans le cadre de l'extension de l'éligibilité des créances privées à toute la zone euro.

1<sup>er</sup> juillet : parution au JOCE de la **directive AIFMD** 2011-61 du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Elle vise à créer un cadre harmonisé pour les gestionnaires de fonds alternatifs, dits «FIA», en Europe tout en renforçant la protection des investisseurs et des épargnants. La directive AIFM prévoit :

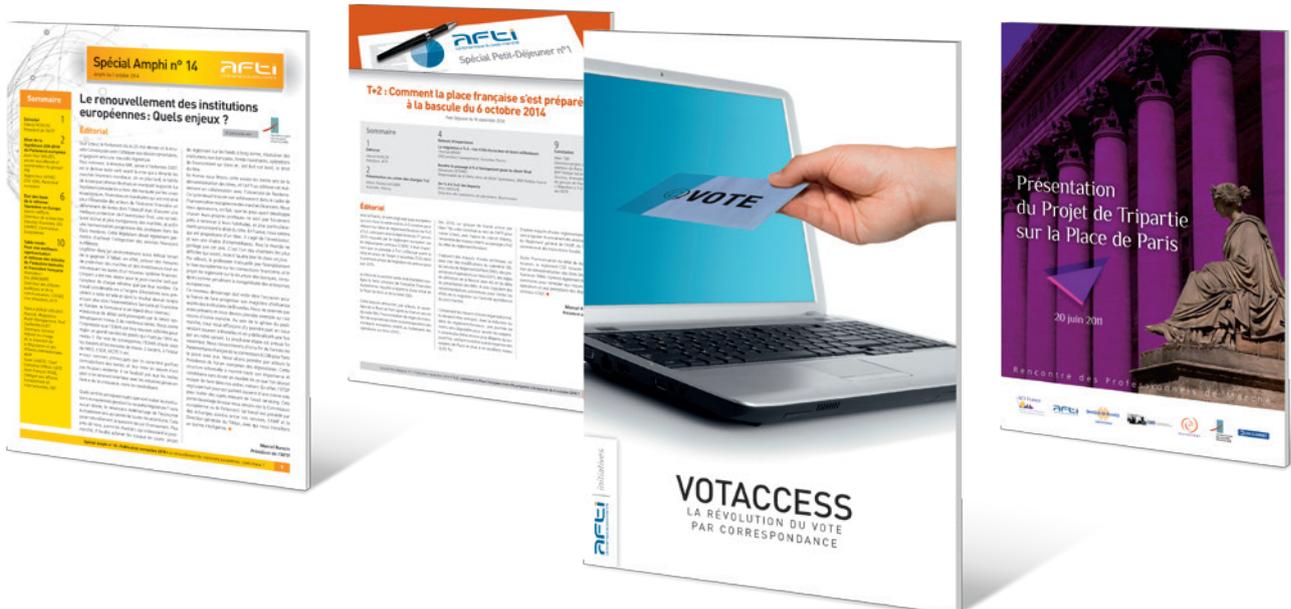
- D'accroître la transparence des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) soumis à la directive AIFM vis-à-vis de leurs autorités de contrôle, leurs investisseurs et les autres acteurs clés afin de renforcer la confiance des investisseurs.
- De réguler les principales sources de risque associées à la gestion alternative.



Cocktail de l'assemblée générale du 19 mai 2015.

## Événements (Petits-déjeuners, Amphis, Matinales...)

Parce que l'actualité est sans cesse en mouvement et qu'il n'est pas toujours aisé de l'appréhender au fil de l'eau, l'AFTI propose à ses adhérents une douzaine d'événements par an (petits-déjeuners, amphis, matinales...) au cours desquels des experts partagent leurs connaissances des sujets présentés. Ces événements font l'objet de revues mises à disposition sur le site Internet de l'AFTI.



## 2011

28 juillet :  
ordonnance de  
transposition  
en France de  
la directive  
**UCITS IV**  
(2009/65/CE  
du 13 juillet 2009).

19 septembre :  
publication  
du **rapport  
Vickers** (UK),  
qui recommande  
la séparation des  
banques d'affaires  
de celles destinées  
aux particuliers.

20 octobre : **projet de révision de la directive sur les Marchés d'Instruments Financiers (MIF)** :

- Directive révisée MIFID 2.
- Nouveau règlement MIFIR.
- Tire les leçons de la crise financière de 2008.
- Améliore la transparence et la surveillance des marchés moins réglementés.
- Lutte contre la volatilité excessive des prix sur les marchés de dérivés sur matières premières.

**AFTI**  
Novembre :  
**création du  
Spécial Amphi**  
qui restitue les  
travaux des  
amphis de l'AFTI.

# Devenir du post-marché

De profonds changements s'annoncent en Europe en regard desquels les acteurs de l'industrie du post-marché sont en posture de réaction et d'adaptation.

Le post-marché a progressivement remplacé le back-office, lui-même héritier du métier titres. Ce changement de termes a accompagné les profondes mutations intervenues dans ces activités depuis le dernier quart du XX<sup>e</sup> siècle.

Le post-marché aujourd'hui, ce sont des métiers de haute technologie supportés par des moyens juridiques et fiscaux, ce sont des intermédiaires financiers en charge de la relation clients et en même temps acteurs de l'industrie financière; ce sont aussi des systèmes d'information, des équipes opérationnelles dédiées et, last but not least, des infrastructures. Il couvre la création, la circulation, la distribution et la conservation des instruments financiers, lesquels sont sans cesse plus nombreux, traités par des systèmes de plus en plus sophistiqués et coûteux exigeant une spécialisation technique encore plus poussée de la part des intervenants.

## Le post-marché aujourd'hui

Le passage à l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 1999, a été le signal d'une recomposition sans précédent de l'industrie financière française et européenne.

Le principe de ségrégation des fonctions qui s'est imposé en France après 1990, notamment par le règlement 97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne, a instauré la séparation des activités de front- et de back-office en entités distinctes de telle sorte que l'initiateur d'une opération ne puisse en être également le contrôleur.

Le post-marché, composante essentielle de l'industrie financière française, regroupe l'ensemble des activités qui assurent la bonne fin des opérations traitées sur les marchés, leur enregistrement dans les comptes des donneurs d'ordres, ainsi que la prise en compte de tous les événements liés au cycle de vie des instruments financiers. Le respect de la conformité des opérations et le service du client forment la raison d'être du post-marché. Ses principales activités sont traditionnellement représentées par trois sous-ensembles :

- Le service à la gestion d'actifs.
- Le règlement/livraison - compensation - conservation des titres.
- Le service aux émetteurs.

## Vers une consolidation des acteurs

La réglementation pousse à la consolidation des acteurs. En termes de gestion des risques, de conformité, mais aussi de ségrégation des avoirs, il faut être en capacité de démontrer aux régulateurs ainsi qu'à la clientèle l'adéquation des moyens avec le contenu des offres de services. Il convient aussi d'assurer un niveau de proximité correspondant aux attentes de la clientèle. Tout ceci conduit à la réduction du nombre des acteurs mais aussi, dans certains cas, à leur spécialisation par type d'activité.

La référence à la clientèle est la boussole des dirigeants des activités de post-marché : d'adéquation des offres et de leur tarification aux besoins concrets de catégories très différentes d'investisseurs, l'innovation, la qualité de l'information et la recherche constante de simplification des procédures sont au cœur de leurs préoccupations. Les habitudes des clients évoluent et il revient aux banques de les accompagner dans leurs nouvelles exigences, qui intègrent notamment un fort besoin de confiance, de mobilité ainsi qu'un accès plus aisé à l'information en temps réel.

## Maîtriser les coûts

La recherche permanente d'une maîtrise des coûts est plus que jamais un acte essentiel de bonne gestion, d'autant que d'importants investissements informatiques sont requis pour améliorer la productivité et adapter les systèmes et les organisations aux nombreux changements réglementaires et technologiques face à l'accroissement des volumes de données traitées induit par la concentration des acteurs et la complexité croissante des processus. De nouvelles générations de plates-formes informatiques participent de cet effort.

## ... et les risques

Ils sont nombreux, qu'il s'agisse du risque de crédit, de contrepartie de marché en passant par les risques spécifiques au post-marché, dans l'ordre juridique, commercial et opérationnel, sans omettre la cybercriminalité. Les moyens nécessaires ont dû être mis en oeuvre pour répondre à ces menaces, à l'aune des règles prudentielles qui se sont succédées.

### HISTORIQUE

2012

#### AFTI

Printemps :

- début de la montée en charge de **VOTACCESS** pour les AG 2012.
- création du Conseil Scientifique VOTACCESS par l'AFTI et l'ANSA.

14 mars : institution d'une **Taxe sur les Transactions Financières (TTF) en France**. Loi de Finances rectificative pour 2012 (2012-354-article 5).

Juin : le G20 valide le **Legal Entity Identifier (LEI)** pour participer à la réduction du risque systémique, à l'amélioration de la protection contre les abus de marché et les fraudes et au renforcement de la qualité des données financières en créant un identifiant unique et universel pour les entités participant aux transactions financières.

#### AFTI

Juin : **réalisation d'une vidéo** de présentation du post-marché.

## Le développement de la sous-traitance

On observe parallèlement un développement du recours à la sous-traitance en réponse aux problèmes posés :

- Par le coût de l'amortissement de ces investissements et par la nécessaire maîtrise des changements résultant de la réglementation, des évolutions du marché, de l'avancée considérable des savoir-faire avec le recours généralisé à Internet, la téléphonie mobile et le nouvel écosystème représenté par la banque en ligne.
- Par le besoin croissant de taille critique des établissements.

Le recours à des solutions mutualisées, telles que les plates-formes communes de conservation de titres, illustre bien l'importance du volet économique de la sous-traitance.

## Maintenir les revenus

La forte diminution des produits d'intérêt, due notamment à la baisse des taux, accroît la dépendance des acteurs à l'égard des commissions que, de son côté, la clientèle renégocie systématiquement à la baisse. Les revenus pérennes liés aux activités simples et les marges induites sont en voie d'attrition, ce qui impose d'innover sans cesse du côté des produits afin de créer de nouvelles sources de valeur ajoutée.

## Le retail et l'institutionnel

Depuis l'origine, les activités de post-marché liées au retail (clientèle de détail) et à la clientèle institutionnelle, souvent proches par les techniques, composent en réalité deux univers distincts qui peuvent se traduire au sein de certains groupes bancaires par l'existence de structures juridiques différentes, dotées de systèmes d'information distincts.

Les préoccupations des uns et des autres peuvent, soit s'éloigner, sous l'effet des impératifs de rentabilité, des réformes, des profils des personnels, des possibilités de recrutement et de la sensibilité aux volumes, soit se rapprocher par l'entremise des services fournis. Le faible renouvellement des personnels et leur dispersion géographique dans la banque de détail sont des données structurantes, alors que les besoins des activités de post-marché, qui s'adressent aux deux types de clientèle, requièrent des cursus sans cesse plus complets.

La perte de connaissance des techniques du post-marché dans les réseaux de détail est l'une des conséquences de la révolution technologique qu'ont connue les marchés à la fin des années 1980. Elle est en

partie compensée par l'automatisation des tâches et le développement de solutions de banque à domicile via Internet qui, en matière d'ordres de Bourse, représentent aujourd'hui plus de 90 % des volumes. Cette perte de compétences spécialisées n'est pas sans poser des problèmes, alors que la clientèle des réseaux, confrontée à des produits sans cesse plus sophistiqués, reste attentive à l'assistance qui peut lui être fournie par son teneur de comptes.

Sur un plan général, la banque de détail va devoir s'organiser face aux Fintechs désireuses d'entrer sur ses marchés : gestion de compte, paiements en ligne, paiement C2C par mobile, services financiers spécialisés, prêt et investissement en capital via le crowdfunding... Selon Goldman Sachs, les prêts aux entreprises et entre particuliers pourraient coûter 11 milliards de dollars de résultats annuels aux banques américaines dans les cinq prochaines années.

Pour mémoire, 70 % des salariés du secteur bancaire travaillent dans la banque de détail.

## La banque de détail à l'international

À l'international, la banque de détail se développe désormais de façon ciblée, loin des opérations de grande ampleur que l'on a pu connaître dans le passé (en synergie avec d'autres métiers, comme la BFI et les financements spécialisés). Les réseaux sont européens pour l'essentiel, dans et hors de la zone euro.

Certains réseaux bancaires ayant développé ou acquis des activités de détail dans d'autres pays considèrent l'Europe comme une opportunité de développement. D'autres pensent pouvoir tirer parti de la réglementation européenne, réputée plus souple et pragmatique que les réglementations nationales, alors que les réglementations locales semblent demeurer prédominantes. Dans la plupart des pays européens, les actionnaires continuent à réserver leurs investissements à leur industrie nationale. Cependant, avec la démultiplication des accès aux marchés étrangers résultant de l'attraction d'une partie de leur clientèle vers d'autres horizons, les réseaux de détail sont naturellement confrontés au phénomène du développement de l'activité financière transfrontière et ne peuvent plus rester à l'écart de l'international.

À cet égard, le développement hors de France est perçu comme prioritaire et le besoin d'une véritable présence en Europe est patent. Toutefois, la concurrence est rude : il faut se battre à chaque appel d'offres pour avoir des chances d'être finalement retenu, d'autant qu'il n'existe pas en Europe de solidarité entre les acteurs régionaux.

### Les réseaux de détail ont perdu la connaissance des techniques de post-marché

2012

**AFTI**

21 juin : signature de la première convention cadre entre l'AFTI et l'Institut Supérieur du Commerce de Paris (ISC).

2 juillet : publication du **rapport AMF** sur les assemblées générales des sociétés cotées.

Il demande l'amélioration du dialogue entre les actionnaires et les émetteurs.

Il encourage l'expression du vote en AG.

Il propose de renforcer les pouvoirs du Bureau de l'AG.

Il fait des propositions concernant le vote des conventions réglementées.

4 juillet : publication du règlement **EMIR** n° 648/2012. Ce règlement établit des diligences de compensation et de déclaration des contrats dérivés de gré à gré, des exigences harmonisées concernant l'exercice des activités des contreparties centrales et des référentiels centraux.

## Le positionnement des banques qui doivent se plier à de nouvelles réglementations

La crise financière a conduit l'Union européenne à mettre en œuvre des règles strictes concernant les exigences de fonds propres des banques.

Bâle III emporte de nouvelles obligations dans le domaine de la solvabilité (accroissement du tier one, imposition de ratios de liquidité et d'un ratio de levier) pour contraindre les banques à réduire leurs prises de risques. Il n'est pas douteux que les activités de post-marché en subiront les effets, notamment par un accroissement du coût des services rendus à la clientèle en matière de fourniture de liquidité à court terme ou de prêt de titres. Plus généralement, Bâle III devrait inciter les banques à mieux maîtriser leurs coûts de fonctionnement. Ces dernières devraient toutefois tirer parti de la relance de la titrisation qui s'amorce sur la Place de Paris comme dans le reste de la zone euro avec le soutien de la Banque centrale européenne. En France, la mise en œuvre des dispositions de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires (qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016) entraîne un nouveau durcissement de l'encadrement de l'activité bancaire. Un dispositif devra notamment être mis en œuvre pour couvrir l'activité de prestation de services d'investissement. Au plan européen, la proposition de règlement est bloquée à l'été 2015.

## CRD IV et CRR : l'achèvement de la mise en place de politiques macroprudentielles en Europe

Par ailleurs, la Commission européenne a lancé le 15 juillet et jusqu'au 7 octobre 2015 une consultation pour évaluer l'impact sur le quantum des prêts bancaires aux PME et des projets d'infrastructures, du règlement CRR et de la directive CRD IV concernant les exigences de fonds propres. Ces textes prévoient une lecture très prudente des fonds propres éligibles, et des exigences minimales plus élevées touchant les fonds propres réglementaires des banques de l'Union.

Il est probable que les exigences prudentielles ne s'arrêteront pas là. Le marché anticipe déjà les contours d'un éventuel «Bâle IV» avec la prise en compte du risque de taux et la future limitation de la capacité des banques à utiliser leurs modèles internes pour réduire leur consommation en capital.

Le rapport final sera produit en 2016.

La transformation de la crise en crise de la dette de la zone euro a par ailleurs conduit les régulateurs à rechercher une intégration plus poussée des systèmes bancaires. Dans le cadre de l'union bancaire, un mécanisme de résolution unique (MRU) pour les banques a ainsi vu le jour. Il doit permettre de garantir une résolution ordonnée des banques défailtantes en réduisant au minimum la charge qui pourrait retomber sur les contribuables et l'économie réelle.

Cela dit, l'agence de notation Moody's a, en juillet 2015 et pour la première fois depuis 2011, considéré que la perspective sur le système bancaire français était stable et non plus négative.

## Une pression réglementaire croissante

L'alourdissement continu de la réglementation, au demeurant résolument consumériste, conduit les intermédiaires financiers à devenir des délégués du service public vis-à-vis de leurs clients à qui ils vendent en même temps des prestations commerciales, ce qui peut conduire à une certaine confusion des genres. A contrario, ce surcroît de réglementation, source de complexité et de coûts pour les acteurs économiques, est vu par certains comme source de nouvelles opportunités commerciales pour les banques, lesquelles développent des offres de conseil diversifiées.

## Le rôle des infrastructures de marché

Pour leur part, les infrastructures de marché ont considérablement évolué au cours des quinze dernières années, distendant leurs liens capitalistiques avec leurs utilisateurs français, lesquels constatent qu'ils n'ont aujourd'hui plus guère de leviers ni suffisamment de visibilité sur les politiques engagées, et ce malgré la présence d'administrateurs dans leurs conseils.

Les infrastructures de marché, purement nationales jusqu'à la fin des années 90, sont devenues au fil des ans des intervenants majeurs en Europe. Le panorama était composé, jusque fin 1998, de la Société des Bourses françaises (SBF), de sa chambre de compensation, Clearnet, et du dépositaire central français Sicovam SA. Il allait profondément évoluer au début des années 2000 avec le changement de statut et d'actionariat de ces entreprises et le redimensionnement européen de leur périmètre d'activité. La SBF devenait ainsi Euronext en septembre 2000, passant du marché français à un périmètre élargi à trois autres pays, avant de franchir l'Atlantique en 2007, pour devenir NYSE Euronext, la première Bourse mondiale. Pour sa part, Sicovam SA a fusionné avec Euroclear Bank en janvier 2001, pour devenir Euroclear

### HISTORIQUE

# 2013

12 juillet : publication de la première newsletter Corporate Action. Elle a pour objectif d'informer les adhérents sur la migration des OST aux standards européens.

25 juillet : transposition en droit français de la directive AIFMD 2011-61 du 8 juin 2011 par l'ordonnance 2013/676 et le décret 2013/687.

14 novembre : **FATCA** (Foreign account tax compliance ACT).

Signature de l'accord IGA (Intergovernmental agreement) entre la France et les USA : il permet d'éviter les doubles impositions. L'administration fiscale française remettra à l'IRS américaine les renseignements collectés auprès des banques françaises.

France, membre d'un groupe qui exerce son activité dans cinq pays d'Europe. Clearnet SA, chambre de compensation nationale, est devenue en 2001 la chambre de compensation des quatre marchés d'Euronext (Belgique/Hollande/France/Portugal) pour opérer, quelques années plus tard, avec sa consœur LCH Ltd UK, un rapprochement qui donnera naissance à LCH.Clearnet. Un semblable mouvement de consolidation a été observé en Europe avec la création en 2000 de Clearstream, née du rapprochement de Cedel Banque et de la Bourse de Francfort et en 2002, la reprise du dépositaire central anglais, Crest, par le groupe Euroclear.

Jusqu'à une date récente, les opérations exécutées l'ont été pour l'essentiel au sein d'un même marché, limité par pays, la logique voulant qu'un même ordre soit négocié puis compensé et enfin réglé/livré par les infrastructures nationales. Il devenait indispensable de poursuivre dans la voie d'une intégration des infrastructures post-marché à l'échelle de l'Europe.

En revanche, les entreprises de marché présentent d'un pays à l'autre des spécificités dans leur organisation, dans leurs prestations et dans leur environnement réglementaire. Cette disparité est à la fois un obstacle à la nécessaire consolidation européenne mais aussi une cause de surcoût pour les opérations transfrontières.

Ces infrastructures jouent aujourd'hui encore un rôle très important dans l'animation de la Place de Paris, qui constitue l'un de leurs principaux marchés. Elles connaissent encore, pour certaines, des incertitudes quant à leur futur positionnement en Europe. Elles restent en tout état de cause indispensables au bon fonctionnement d'une Place financière comme Paris. Enfin, les initiatives fédératrices de l'Eurosystème, auxquelles les infrastructures de marché sont étroitement associées (Triparty Repo Cross-border, Target 2 Securities), sont saluées comme des avancées majeures vers l'intégration du marché financier européen.

## L'évolution du règlement/livraison en Europe : T2S

Target 2 Securities, plateforme européenne unique, développée par l'Eurosystème pour centraliser les opérations de règlement/livraison des titres en Europe, a ouvert avec succès le 22 juin 2015 avec un premier ensemble de quatre marchés, rejoints fin août par le marché italien. T2S est indiscutablement l'une des plus grandes avancées dans la finalisation du marché européen des capitaux, et l'un des principaux facteurs d'évolution du post-marché.

### T2S a ouvert avec succès le 22 juin 2015

La bascule des marchés de la zone Euronext doit intervenir au printemps 2016. À l'horizon 2017, 21 pays utiliseront les fonctionnalités T2S.

T2S devrait concrètement entraîner un certain nombre d'évolutions majeures pour ses utilisateurs ainsi que pour les clients finaux :

- Une réduction des coûts du règlement/livraison en Europe, grâce aux économies réalisées sur les coûts d'infrastructures et de plateformes IT et à l'unification du traitement des opérations domestiques et transfrontalières, mais aussi du fait de la réduction du nombre d'acteurs de la filière de règlement.
- Une diminution du risque de non-dénouement compte tenu de la généralisation du mode de livraison contre paiement (DVP)<sup>1</sup>, de l'emploi de la monnaie centrale et de la diminution, là encore, du nombre d'acteurs de la chaîne de règlement.
- Une rationalisation technique et opérationnelle des structures du post-marché.
- Une plus grande diversification internationale des portefeuilles titres de la clientèle.
- Une redistribution des cartes pour les dépositaires centraux, propre à favoriser de nouvelles opportunités stratégiques dans leurs activités notariales, non concernées par T2S, et dans leurs offres à valeur ajoutée. L'avènement de T2S est d'autant plus important que les inefficiences des procédures de règlement/livraison demeurent l'obstacle le plus sérieux à l'intégration des marchés financiers<sup>2</sup>.
- Une facilitation de l'émission des titres pour les entreprises en Europe.
- Une optimisation de la gestion de la liquidité et des garanties pour les intermédiaires financiers.
- L'obligation pour ces derniers de se mettre à niveau pour intégrer les nouvelles fonctionnalités rendues indispensables telles la liquidité intra day, la gestion du collatéral sur les flux et les stocks et l'irrévocabilité en temps réel du règlement/livraison.

Les conséquences pratiques de la mise en œuvre de Target 2 Securities se concrétisent en 2015 dans un contexte qui aura vu le post-marché évoluer considérablement avec notamment l'arrivée de nouveaux intervenants dans le domaine de la négociation et de la compensation (domaine dont le cadre d'exercice a déjà été significativement modifié par le règlement EMIR), la mise en place de la nouvelle réglementation sur les dépositaires centraux et le raccourcissement à T+2 du délai de règlement/livraison, sans compter l'harmonisation des standards de traitement des OST en Europe. Les nombreux aménagements apportés

<sup>1</sup> Delivery versus payment.

<sup>2</sup> Cf. à cet égard le premier rapport Giovannini (2001).

2013

18 novembre : harmonisation des standards sur les opérations sur titres : **lancement du stream IV d'Euroclear** : automatisation du processus d'annonce des OST.

**AFTI**

Novembre : rencontre avec une délégation chinoise sur les questions des dettes nationales et des marchés de taux.

dans ce cadre résultent de la volonté de parachever l'agenda de Lisbonne<sup>1</sup> et de la nécessité de tirer toutes les leçons de la crise financière.

## L'accroissement structurel de la demande de collatéral

La crise financière et les réponses réglementaires et prudentielles qu'elle a suscitées ont favorisé ce développement qui a conduit à l'élaboration d'une offre globale de la Place de Paris intégrant la mise en œuvre par les établissements financiers de produits adaptés, ainsi que des solutions de place développées par les infrastructures de marché avec l'appui de la Banque centrale, telles que l'interopérabilité entre dépositaires centraux, le Triparty Collateral Management, le Triparty Repo compensé (cf. l'offre €GCPlus de LCH.Clearnet) et la titrisation des créances privées via un véhicule de Place. Dans ce contexte, et afin de répondre à une demande croissante de garanties de haute qualité, certains métiers exercés par les banques, tels que l'optimisation et la transformation de collatéral, ne peuvent que se développer.

### Et maintenant ?

## Principaux thèmes d'actions de la nouvelle mandature européenne

La sortie de crise semble être au rendez-vous même si l'incertitude prévaut largement, alors que le retour de la croissance est encore en devenir en Europe.

Le renouvellement des institutions européennes intervenu en 2014 semble s'inscrire dans le même tempo. La commission Barroso a eu pour principale mission de gérer la crise et de la combattre au moyen de quarante textes majeurs dont la préparation et la mise en œuvre ont, symétriquement, absorbé l'essentiel des ressources du post-marché depuis six ans.

Tout n'est pas achevé dans ce domaine et le traitement de quelques 400 actes délégués occupera les équipes du post-marché encore quelques années. Cette hyper législation prudentielle devra, en effet, être conduite à son terme, et c'est à quoi s'emploie Lord Hill, Commissaire européen à la stabilité financière, aux services financiers et à l'Union des Marchés de Capitaux.

Disons-le tout net, aussi périlleuse qu'elle ait pu être pour l'industrie,

<sup>1</sup> Axe majeur de la politique économique et de développement de l'Union européenne entre 2000 et 2010.

cette réglementation à marche forcée était nécessaire. Il fallait solder le passé et construire un cadre nouveau, résilient, dans lequel la transparence, la sécurité des opérations et la protection des investisseurs finaux seraient assurées.

## Le renouvellement des institutions européennes : quels enjeux ?

Assez idéalement le renouvellement des institutions correspond à la nécessité de tourner la page au plan économique en faveur d'une dynamisation du financement de l'économie au service d'un retour de la croissance en Europe.

L'émergence d'un gouvernement économique dans la zone euro, capable d'imposer une véritable discipline financière collective, n'est sans doute pas pour demain.

Pour l'heure, le nouveau Président de la Commission européenne a estimé nécessaire la création d'une union des marchés de capitaux (CMU) qui est le nouvel horizon du post-marché pour améliorer le fonctionnement de l'économie, réduire les coûts de financement, notamment pour les PME et contribuer à réduire la très forte dépendance de l'industrie et des services au financement bancaire rendu plus difficile par la mise en œuvre des nouvelles règles prudentielles de ce secteur.

## LA CMU CONSTITUE UN NOUVEAU VOLET DU MARCHÉ UNIQUE

Dans ce contexte, la lettre de mission de Lord Hill prévoit un plan d'action très ambitieux. Cinq objectifs le composent :

- La vérification de la bonne supervision et de la réglementation des marchés financiers.
- La finalisation des chantiers hérités du Commissaire Barnier, et la vérification de leur cohérence.
- L'amélioration du fonctionnement des services financiers au bénéfice des consommateurs.
- La coopération internationale.

et last but not least :

- L'établissement d'une Union des marchés de capitaux à l'horizon 2019.

Un livre vert sur la CMU a été mis en consultation publique du 18 février au 13 mai 2015. Son objectif : consulter l'ensemble des acteurs sur les intentions de la Commission de mettre en œuvre la CMU d'ici à 2019,

## HISTORIQUE

# 2014

15 mai : parution au JOCE de la directive 2014/59/UE établissant un cadre pour le **redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement**. La loi 2014-1662 du 30/12/2014 autorise le Gouvernement à transposer cette directive par voie d'ordonnance.

12 juin : publication de **MIFID 2** (2014-65) et de **MIFIR** (600-2014) au JOCE. Mise en œuvre prévue le 3 janvier 2017.

16 juin : installation du comité **«Place de Paris 2020»**.

1<sup>er</sup> juillet : entrée en vigueur de **FATCA**, la nouvelle loi fiscale américaine adoptée par le Congrès le 18 mars 2010. Obligation d'identification des nouveaux comptes ouverts aux «US persons» par les TCC français.

22 juillet : entrée en vigueur de la directive 2011/61 **AIFMD** transposée par l'ordonnance 2013/676 (seconde année). Cette directive fournit un cadre réglementaire aux gestionnaires de fonds alternatifs en Europe.

selon trois axes principaux : l'amélioration du fonctionnement des marchés, de l'accès aux sources de financement pour les entreprises et particulièrement les PME et la diversification des sources de financement. 422 réponses ont été reçues par la Commission, chiffre qui donne une idée de l'intérêt qu'a rencontré cette publication en Europe. Un plan d'action a été publié le 30 septembre. Deux propositions législatives sont parallèlement lancées :

- La tritrisation en faveur de procédures simples, transparentes et standardisées (fin septembre).
- La directive prospectus pour en simplifier le contenu et en améliorer la lisibilité (en novembre).

L'audition du 8 juin 2015 a clôturé la période de consultation.

Elle a été l'occasion de relever un large soutien en faveur de la CMU, ainsi qu'une demande pour appuyer le relais que le financement en capital va devoir prendre à la place du crédit bancaire, et un souhait marqué d'évaluer et de recalibrer le cadre réglementaire et prudentiel issu des années Barnier.

Dans ce cadre propice à de profondes évolutions pouvant concerner le post-marché, l'AFTI insiste sur la nécessité d'évaluer et de mettre en cohérence l'avalanche de textes rédigés dans l'urgence ces dernières années. Ce chantier doit être mené à bien rapidement pour stabiliser le cadre juridique du post-marché.

La question se pose par ailleurs de l'efficacité de la démarche engagée par la Commission. Le nombre de projets qu'elle prend en compte peut faire douter de sa capacité à les conduire à leur terme dans le délai imparti, d'autant que des questions très complexes et potentiellement conflictuelles comme la fiscalité et le droit des titres en font partie.

L'exécutif européen semble s'être fixé à l'horizon 2019, la mission de mener à bien l'ensemble des mesures nécessaires à une amélioration du financement de l'économie, et de jeter les bases de l'Union des marchés de capitaux. Les sujets de long terme seraient pris en charge lors de la mandature suivante.

## Les besoins de formation

Le post-marché fait partie des métiers qui, dans l'industrie financière, ont le plus évolué au cours des dernières années. Les grands chantiers actuels – EMIR, MIFID, Target 2 Securities, CMU – laissent présager des bouleversements à venir au moins aussi importants. Pour accompagner ces évolutions, il faut constamment adapter les compétences des personnels.

## La CMU, nouvel horizon du post-marché

Depuis sa création, l'AFTI considère que la formation est un enjeu de première importance pour les métiers du post-marché, et l'un des principaux défis des prochaines années. Dans ce domaine, les besoins sont considérables, plus particulièrement en cette période de relève de générations. L'une des difficultés réside dans l'évolution continue des métiers, et dans la course contre la montre engagée pour conserver aux personnels un bon niveau. Cette évolution est en quelque sorte la somme de facteurs dynamiques :

- Un environnement évolutif à double composante : l'innovation sur les produits, en ligne avec les attentes de plus en plus fortes de la clientèle, et les initiatives incessantes prises dans le domaine réglementaire.

- Les changements qui interviennent dans l'ordre capitalistique, au rythme des concentrations, et des rapprochements entre intermédiaires financiers, d'une part, et infrastructures de marché, d'autre part.

- Les choix organisationnels internes.

- La technologie.

Pour mémoire, 3,5% de la masse salariale des banques sont investis dans la formation continue.

## Un renouvellement des pratiques et des personnels : le lien avec le monde de l'éducation

La profession continue de souffrir d'un déficit de notoriété, lié sans doute à quelques images d'Épinal (le "titrard"), mais aussi au fait que le post-marché n'a pas vocation à travailler sous les feux des projecteurs. Pour autant le post-marché regroupe un ensemble de métiers où quasiment plus rien ne se fait comme il y a vingt ans, où les chaînes informatiques ont été repensées de fond en comble, où les instruments financiers ont été totalement dématérialisés, où l'utilisation de l'Internet et le développement des opérations transfrontalières se sont imposés dans un univers à forte technologie. Ce renouvellement se traduit clairement dans les tranches d'âge des personnels. Ainsi, la population du post-marché est-elle aujourd'hui composée à près de 70 % d'agents de moins de 45 ans.

Dans ce cadre exigeant, quel doit être le rôle de l'AFTI? Deux axes principaux peuvent être exploités : en amont, continuer à investir en lien étroit avec le monde universitaire, avec lequel nous travaillons avec acharnement. En aval, poursuivre nos efforts dans le domaine de la recherche et de la communication/formation. L'AFTI organise ainsi chaque année une douzaine d'événements (amphis, petits-déjeuners),

## 2014

23 juillet : adoption de la directive **UCITS V** (2014/91). UCITS V introduit de nouvelles règles pour les déposataires d'OPCVM (entités éligibles, tâches, responsabilité du déposataire).

23 juillet : adoption du règlement **CSDR** (909/2014). Il doit permettre d'accroître la sécurité et la résilience de l'ensemble du système :  
 - discipline de règlement et règles communes à tous les CSD,  
 - dématérialisation des titres à l'horizon 2025,  
 - harmonisation à T+2 des délais de R/L en Europe.

4 et 5 octobre : **réduction du cycle de règlement livraison** des titres en Europe de T+3 à **T+2**.

15 octobre : **rapport OICV/Comité de Bâle** sur le redressement des infrastructures de marché.

15 octobre : **rapport FSB** sur la résolution des infrastructures de marché.

## Les objectifs des mesures impactant le post-marché



qui drainent des centaines de personnes autour de thèmes d'actualité. Pour sa part, le secteur bancaire reste un important recruteur. Il a embauché en 2014 plus de 35 000 personnes contre 31 000 en 2013.

Toutefois, l'effectif global a baissé cette même année de 0.9 %. Le turn over reste particulièrement élevé dans les principaux métiers. La baisse de fréquentation des guichets, due notamment au développement de la banque digitale, a entraîné en 6 ans la fermeture de 1400 agences sur le territoire national.

### Conclusion

La montée en puissance des start-up spécialisées dans les technologies financières (FINTECH), la désintermédiation en cours du crédit bancaire au profit de la finance de marché, la création du statut d'intermédiaire en financement participatif et du conseil en investissements participatif pour encadrer le crowdfunding, le financement de la transition énergétique, et plus généralement la mobilisation des moyens de financement dans la lutte contre le changement climatique dans la perspective de la vingt et unième conférence des parties (COP 21) fin 2015 au Bourget, le développement du recours au digital (« la révolu-

tion numérique »), tant en banque commerciale que dans la BFI, sont autant d'indicateurs de changements structurants qui s'annoncent dans la banque et la finance, et dans lesquels le post-marché aura à tracer sa propre voie. Ses missions essentielles consistent à traiter les opérations qui lui sont confiées et à sécuriser les actifs qui lui sont confiés, la France ayant dans ce domaine une excellente réputation qui contribue à l'attractivité de la Place de Paris.

Dans ce cadre, l'avenir de la Place financière française fait l'objet de travaux soutenus : Comité 2020, Comité Paris Europlace, Haut comité juridique de la Place financière de Paris.

L'AFTI revendique toute sa place dans ces démarches et veillera à ce que l'avis des experts de l'industrie du post-marché soit pris en compte.

Activité de plus en plus régulée dans un contexte fortement consumériste, confrontée à une accélération des échéances dans le double cadre du traitement de la crise et de la poursuite de l'intégration financière en Europe, soumise à une stricte limitation de ses budgets, faiblement margée mais aussi, peu consommatrice de fonds propres et présentant un risque opérationnel réduit, comptant dans ses rangs

### HISTORIQUE

## 2014

29 octobre : signature à Berlin de l'**accord multilatéral** entre les autorités compétentes de 49 pays sous l'égide de l'OCDE, visant à mettre en œuvre un échange automatique de données fiscales d'ici septembre 2017.

**AFTI**

13 novembre : rencontres avec le **régulateur du marché financier d'Afrique centrale** en préparation de la dématérialisation des titres des 6 pays la composant. Cette réunion a été suivie d'**un séminaire à Yaoundé** en présence de l'AFTI les 10 et 11 décembre 2014.

**AFTI**

4 décembre : rencontre avec le **Bureau des affaires financières de la Province chinoise de l'Anhui**, sur la supervision des marchés financiers.

quelques-uns parmi les plus importants conservateurs et dépositaires mondiaux, s'appuyant sur des infrastructures de marché de grande qualité et sur une présence constante de la Banque de France, telle est aujourd'hui à grands traits l'image que renvoie le post-marché en France, composante décisive de l'industrie financière et cheville ouvrière de l'animation de la Place.

Les réformes en cours continueront de façonner progressivement les contours de ses métiers par touches successives, aussi sûrement que l'aurait fait une révolution sous forme de big bang.

Nous nous situons en fait dans un processus d'évolutions continues dont le fait générateur remonte à la décennie 1980<sup>5</sup>. Depuis lors, deux mutations majeures se sont opérées : la dématérialisation des échanges avec la montée en puissance de l'informatique et l'intégration pleine et entière de la dimension européenne.

Dans le domaine purement bancaire, comme l'indique François Pérol, Président du Directoire de BPCE, des changements majeurs sont intervenus :

- L'influence de la technologie sur les comportements des clients (mobile, digital).
- L'impact de la mondialisation avec la montée en puissance de la Chine, première puissance économique mondiale et des pays émergents au détriment de l'Europe.
- La réglementation bancaire qui révolutionne la façon dont les banques vont financer leur activité.

On peut espérer que l'achèvement du marché financier européen se traduira par une pause législative et réglementaire, marquant ainsi la fin du cycle de rénovation de l'industrie financière, ouvert en France, il y a une trentaine d'années et achevé par la plus grande crise financière depuis 1929. Cela étant, l'industrie européenne du post-marché n'est pas pour demain. Il demeure, en effet, des spécificités propres à chaque Place financière européenne. L'harmonisation dépend notamment d'une décision qui reste à prendre concernant le droit des titres, sujet central à propos duquel nous tenons à conserver l'essentiel des principes actuels (l'actionnaire est propriétaire de ses titres, lesquels sont conservés chez son teneur de compte conservateur).

### La crise a provoqué un surcroît d'intérêt pour le post-marché

Dans ce contexte, la reconnaissance mutuelle des pratiques locales serait une solution possible. Elle dépend également de la mise en œuvre effective des nombreux textes évoqués précédemment et, bien évidemment, du règlement de la question de l'harmonisation européenne de la fiscalité de l'épargne.

La sortie de crise jouera également un rôle dans le retour à la normale, dégageant probablement la perspective d'un certain relâchement de la pression réglementaire, processus que devrait favoriser la nouvelle Commission qui estime que l'on est allé très loin dans l'œuvre législative ces dernières années.

C'est évidemment en termes d'années qu'il faut mesurer le délai qui nous sépare encore du terme, compte tenu de ce qui reste à faire et de la complexité extrême de certains sujets.

Au cours des 30 dernières années, les « plombiers des marchés financiers<sup>6</sup> » ont démontré leur réactivité et leur capacité d'adaptation en ayant assimilé un nombre considérable de mutations juridiques et technologiques qui ont profondément transformé le post-marché. Au sein des banques et des infrastructures de marché, ils ont aussi su, au cours de ces cinq dernières années, marquées par une crise financière et économique sans précédent, fait montre de leur savoir-faire et de leur engagement dans la recherche d'un retour à la stabilité financière.

La crise traversée ces dernières années a mis en évidence l'importance cruciale de la sécurisation des opérations et a logiquement provoqué un surcroît d'intérêt pour le post-marché. Il est, à cette occasion, apparu que la conservation des instruments financiers, le traitement des flux, le contrôle de la bonne fin des opérations et l'organisation d'une logistique résiliente et sûre, étaient des vertus cardinales dont une grande Place financière ne saurait se passer. Le post-marché est une activité en mutation permanente. Bon nombre de régulations en voie d'application, comme diverses initiatives du marché, réservent encore bien des changements. Ces évolutions suscitent des interrogations en même temps qu'elles dessinent quelques lignes de force pour l'avenir.

<sup>4</sup> Rapport Pérouse du 11 septembre 1980 sur la simplification du régime des titres et la mise en place d'un marché continu informatisé et unifié avec un routage et des réponses automatisés, dématérialisation des titres prévue par la Loi de Finances pour 1982 mise en œuvre à compter du 5 novembre 1984, mise en place de Relit en 1990.

<sup>5</sup> Selon l'expression du journaliste Peter Norman, « Plumbers and visionaries », John Wiley and Sons Ltd, 2007.

## 1<sup>er</sup> semestre 2015

28 mars : **transposition des standards européens sur les OST** : lancement du Stream V d'Euroclear (distributions obligatoires en titres et réorganisations obligatoires).

29 avril : règlement 2015/760 sur les **FEILT** (fonds européens d'investissement à long terme) qui entre en vigueur le 9 décembre 2015 (nouvelle catégorie de fonds d'investissement alternatifs - FIA - relevant de la directive AIFM). Ces fonds doivent favoriser le financement des projets ou d'entreprises sur la durée.

29 avril : adoption par le Parlement européen du **projet de réforme du cadre des fonds monétaires**. Objectif : réduire les risques systémiques présentés par ces fonds tout en leur permettant de jouer leur rôle de financement à court terme.

22 juin : **ouverture de Target 2 securities** pour la Grèce, Malte la Roumanie et la Suisse. L'Italie a rejoint la plateforme le 31 août (Vague 1). T2S est une plateforme unique de l'Eurosystème pour le règlement/livraison des titres.



**Association Française  
des Professionnels des Titres**  
Association loi 1901

Siège social :  
36, rue Taitbout - 75009 Paris  
Téléphone : 01 48 00 52 01  
Télécopie : 01 48 00 50 48  
E-mail : secretariat.afti@bf.fr

[www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)

