

# Spécial Conférence n°37

## T2S, un projet pour l'Europe

Conférence du 26 mai 2010



En partenariat avec

# Spécial Conférence n°37

## T2S, un projet pour l'Europe

### Sommaire

#### p. 2

Introduction  
Marcel Roncin

#### p. 4

Mise en perspective,  
enjeux  
Jean-Michel Godeffroy

#### p. 6

Évolution de l'environnement  
et impact de T2S  
Jean de Castries  
Benoît Richard

#### p. 11

Le projet T2S :  
où en sommes-nous ?  
Vincent Bonnier

#### p. 16

Table ronde  
Alain Pochet

#### p. 20

Conclusion  
Nicolas de Sèze



## Introduction

par Marcel RONCIN,  
Président de l'AFTI.

Bonjour à tous.

Merci de vous être rendus à notre invitation, pour participer à notre conférence de ce jour, laquelle a été organisée en partenariat avec la Fédération bancaire française et la Banque de France.

La mise en œuvre - et l'achèvement - du Marché unique passent nécessairement par les infrastructures, dont les évolutions préparent souvent la migration de toute l'industrie financière.

Ce rôle de précurseur qui leur est dévolu exige une grande sûreté dans les choix.

Une gouvernance éclairée, à laquelle participent les futurs utilisateurs est une garantie dans ce domaine. À cet égard, il faut se féliciter de la manière dont ont été conduits les travaux préparatoires à T2S.

Target 2 Securities est le grand projet des prochaines années pour le post-marché européen.

Déjà, avec Target 2 Cash, l'Eurosystème avait démontré sa capacité à conduire un grand projet industriel.

De l'automne 2007 au printemps 2009, la réforme du traitement des **flux cash de gros montant** (opérations de politique monétaire, virements de trésorerie, virements commerciaux) avait permis de constituer en Europe une infrastructure unique, qui s'est substituée aux infrastructures nationales, telle la Centrale des Règlements Interbancaires (CRI) en France.

S'agissant des **flux de cash retail**, nous observons que le marché est chargé de mettre en œuvre l'intégration des plates-formes nationales actuelles. À cet égard, le récent appel d'offres de la communauté bancaire belge permettra de faire le point sur la capacité de l'industrie des paiements à progresser dans cette voie.

Pour en revenir au **post-marché**, la question se pose de l'harmonisation de l'activité notariale des CSD en Europe.

Par ailleurs, l'Université Lyon II Lumière et le CNRS ont conduit une étude sur l'impact de l'introduction de Target 2 Securities dans le domaine des politiques tarifaires, étude qui a consisté en une recherche de type économie expérimentale (c'est-à-dire analyse du comportement des Établissements financiers utilisateurs, création d'une place de marché expérimentale, et validation des résultats expérimentaux à l'aide d'outils économétriques). Cette étude a conclu à la probabilité d'une baisse des prix sur le règlement – livraison du fait de la création d'une plate-forme commune, et à la possibilité d'une augmentation du prix de la conservation, tout en privilégiant la réduction du prix global au cas où la concurrence serait multilatérale entre les CSD.

Étude expérimentale, d'origine universitaire, dont je comprends que les résultats, présentés à la Banque de France, à la Banque centrale européenne, à la Commission européenne, et à la Place de Londres au premier trimestre 2010, ont vivement intéressé les auditoires. Nous





verrons si ces prévisions sont le moment venu, confirmées par les faits.

Pour être clair, les segments d'activité que sont le trading, le clearing et le règlement livraison sont au premier rang des préoccupations de l'industrie. Chaque segment a connu son destin propre.

Le trading a connu une fragmentation dans le cadre de la mise en œuvre de la Directive MIF, l'abandon du monopole des marchés historiques ayant favorisé la multiplication des plates-formes. Là encore nous y verrons plus clair dans un proche avenir.

Le clearing, dont nous avons beaucoup parlé lors de notre conférence du 16 mars a fait récemment l'objet de toutes les attentions dans le contexte de la crise mondiale qui a conduit, comme le disait excellemment Robert Ophèle

en conclusion de cette conférence, à trouver la pierre philosophale qui permet de transformer les dangereux marchés OTC en harmonieux marchés assurant sans crise le financement des économies.

Le settlement enfin, dont la principale initiative depuis le passage à l'euro doit être mise au crédit d'Euroclear France, qui, avec l'appui de la Place de Paris, a mis en œuvre la première un applicatif commun pour plusieurs communautés d'échanges.

De la même manière la Place de Paris soutient sans réserve le projet T2S. Certains d'entre nos collègues, ici présents, y jouent un rôle de premier plan depuis le début des réflexions.

Dans ce domaine aussi, la crise a servi de révélateur

Sur un plan général, les événements de ces trois dernières années ont montré une importance croissante des activités de post-trade, perçues à juste titre comme des garde-fous, dont on ne peut plus se passer.

Jamais peut-être nos activités n'auront été plus nécessaires à la sécurité des flux et des stocks et donc à la protection des investisseurs.

Je vous remercie. ■

## Spécial Conférence n°37

# T2S, un projet pour l'Europe



## Mise en perspective, enjeux

par Jean-Michel Godeffroy,

Chairman of the T2S Programme Board - BCE

Bonjour Mesdames et Messieurs,

Partant du principe que vous connaissez déjà ce qu'est T2S, je vous propose d'aborder aujourd'hui les thèmes suivants et leur évolution : la gouvernance, l'organisation juridique, la géographie, le planning, le choix du réseau de télécommunications et l'équilibre financier de T2S.

### 1. La gouvernance et l'organisation juridique

Un débat a été instauré sur la nécessité ou non de constituer T2S comme une entité juridique distincte. Les avis étaient partagés particulièrement sur le plan pratique et financier. Les gouverneurs ont finalement préféré garder la formule actuelle, qui fonctionne : un « Programme Board » qui deviendra dans l'avenir un « Managing Board » qui sera lié et rapportera directement au conseil des gouverneurs. Ce choix repose sur le fait que T2S est un système tout à fait nouveau ; conscients que la réputation de l'Eurosystème se joue en partie sur le succès de ce projet, ils veulent ainsi conserver la structure actuelle et garder la main directement sur le fonctionnement de T2S. Le succès de Target 2, rassure mais entre Target 2 et Target 2 Securities un palier a été franchi et les gouverneurs en sont bien conscients pour garder un contrôle assez étroit sur le système.

Une note qui a circulé à l'Advisory Group présente succinctement l'évolution de la gouvernance une fois que le système sera opérationnel. Il existe trois sujets délicats non encore complètement résolus mais sur lesquels nous progressons bien.

**Le premier sujet** concerne la relation entre l'Eurosystème et les dépositaires centraux. Des désaccords avaient été exprimés sur le type de relation entre les CSD et l'Eurosystème et sur les problématiques d'outsourcing. Un compromis doit être trouvé. La négociation d'un contrat entre les CSD et l'Eurosystème nommé « Framework Agreement », permettra de rassurer les uns et les autres. Il est normal que les CSD gardent un rôle éminent sur le fonctionnement de leurs comptes titres. Mettre par écrit les engagements des CSD sur un contrat est une tâche difficile. Des progrès sur le sujet sont palpables surtout avec la contribution des régulateurs. Les CSD ne pouvant faire de l'« outsourcing » qu'avec l'accord des régulateurs, nous allons les consulter dans un avenir proche afin de vérifier que nous partons dans la bonne direction.

**Le deuxième sujet** concerne les relations entre l'Eurosystème et les banques centrales hors de la zone euro. Dans un premier temps T2S avait été pensé pour l'euro uniquement. Par la suite il a été ouvert au reste de l'Europe. Plus nombreux sont les pays et moins le coût unitaire de T2S est élevé. La Scandinavie, la Suisse et l'Angleterre représentent à eux seuls 60 % de la zone euro en termes de volume. L'impact sur les prix est important. L'un des points difficiles avec les banques centrales hors de la zone euro est de savoir comment leur offrir une garantie qu'à l'avenir T2S n'évoluera pas d'une manière qui ne leur conviendrait pas alors qu'elles auraient tout misé sur T2S et leurs éventuelles conditions de sortie. Le fait que la résolution des problèmes dans T2S se traite par le conseil des gouverneurs ne rassure pas les banques centrales hors de la zone euro sachant qu'elles n'en font pas partie.

Ces difficultés devraient se résoudre par le biais d'un contrat, « l'Accuracy Participation Agreement » qui leur offre des engagements pour répondre à leurs préoccupations.

**Le troisième sujet** concerne la relation entre les CSD et les utilisateurs. Au départ il y a eu un fort enthousiasme des utilisateurs pour T2S et un enthousiasme plus modéré des CSD. Les utilisateurs se sont imposés dans la gouvernance de T2S et n'ont pas envie de s'en retirer. Les CSD rappellent néanmoins que T2S est un contrat entre l'Eurosystème et les CSD. Nous progressons sur la préparation d'un compromis. Une réunion de l'Advisory Group T2S se tiendra la semaine prochaine à Vienne, pour travailler sur ce sujet.

### 2. L'organisation juridique

Elle repose sur trois contrats que nous sommes en train de négocier :

Tout d'abord le contrat entre l'Eurosystème et son fournisseur 4CB composé de la Banque de France, la Deutsche BundesBank, la Banca d'Italia et la Banco d'España.

Les gouverneurs de ces banques centrales ont pris un acte unilatéral, le « Guide Line » qui est public, publié au journal officiel des communautés et qui définit un certain nombre de grandes règles de fonctionnement de T2S.

Ce « Guide Line » est aussi complété par une négociation bilatérale entre l'Eurosystème représenté par le « Programme Board » que je préside et les 4CB.

Le « Framework Agreement » avec les CSD, l'« Accuracy Participation Agreement » avec les banques centrales, le « Guide Line » avec les 4CB sont les trois leviers juridiques de l'Eurosystème.

tème pour cadrer une bonne entente entre les trois acteurs importants du projet T2S.

### 3. La géographie

À l'est de l'Europe quelques pays résistent encore à T2S, notamment la République Tchèque ou la Bulgarie. Je pense que la Hongrie va bientôt se rallier. Cette dernière ayant signé le « Memorandum Of Understanding » est prête à négocier (ce contrat n'engage pour autant en rien les pays qui l'ont signé vis-à-vis de T2S). Un autre exemple est Euroclear UK&Ireland qui a évidemment plus de réticences ou plus d'hésitations en raison de l'aspect euro/livre sterling. Ces deux exemples de discussion avec des partenaires CSD européens illustrent la « géographie » de T2S. « Heureusement », nous n'avons pas eu de proposition de CSD en dehors de la zone géographique Europe, car je pense que nous n'aurions pas pu y donner suite.

Concernant les banques centrales nationales et les monnaies : puisque c'est essentiellement du DVP (Delivery vs. Payment) qui se fait via T2S il faut non seulement avoir des CSD mais aussi des banques centrales.

Concernant la zone euro, c'est relativement simple ; nous sommes en négociation avec trois blocs : le Royaume-Uni et la Suisse, qui représentent à eux seuls un bloc, compte tenu des volumes concernés, la Scandinavie à savoir le Danemark, l'Islande, la Norvège et la Suède, et un troisième bloc constitué par les nouveaux adhérents.

Paradoxalement c'est pour ces derniers que la situation est difficile du fait que ces pays sont à la fois en marche vers T2S et vers l'euro. Ces pays sont confrontés à des difficultés d'agenda, c'est vrai pour la Hongrie, la Pologne et de nombreux pays baltes, à savoir s'il faut préparer la migration de leur monnaie actuelle ou s'il faut migrer à l'euro et à T2S en même temps. Un grand nombre de ces pays-là n'envisagent pas pour l'instant d'amener leurs monnaies dans T2S, car ils sont sur le processus d'adhésion à l'euro.

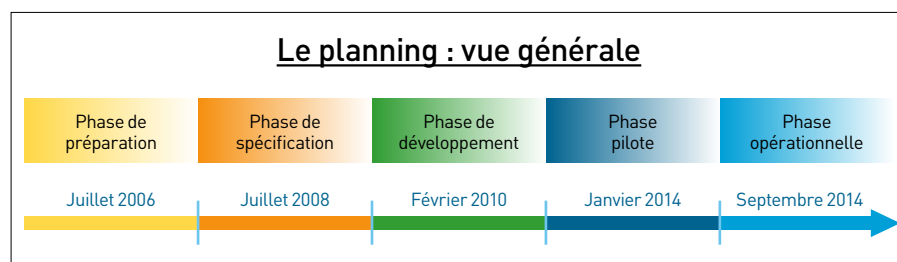
### 4. Le planning

Un délai supplémentaire est nécessaire pour la concrétisation de T2S. Nous avons réajusté le planning de Target 2 une fois et c'était un

succès. Le marché n'ayant pas véritablement commencé ses préparations à T2S, le report du planning n'a manifestement pas dérangé les différents acteurs sur le marché. Comme pour Target 2, la nouvelle du délai est assez bien passée. Il faudra prouver que ce réajustement de délai sera bien le dernier. Je suis d'ailleurs persuadé que c'est le cas. Nous sommes dans une phase suffisamment avancée du projet pour éviter d'avoir trop de surprises sachant que nous avons adopté non seulement les « Users Requirements » et que nous adopterons prochainement les GFS « General Fonctions Specifications ». Le délai supplémentaire de 15 mois permet à la fois d'épurer le passé et de donner une certaine marge face à d'éventuels nouveaux problèmes.

communauté T2S, il faut vraiment que chacun puisse exposer ses arguments pour qu'ensuite il y ait une décision, même si cette dernière nécessite un certain temps pour être prise.

Nous sommes actuellement dans la phase de développement de T2S. Nous travaillons essentiellement sur deux domaines : le domaine juridique et le domaine technique. Nous œuvrons sur un document très important, le « Users Detail Fonction Specification » (UDFS). C'est un document fondamental que les CSD nous réclament car ils veulent avoir une vision non seulement sur le plan juridique mais aussi technique. Pour créer le consensus, nous avons été obligés d'aller plus loin que d'habitude, pour répondre à toutes les questions adressées par



Ce délai était nécessaire pour traiter deux types de problèmes :

- ▶ Ceux propres à nous-mêmes, liés à la découverte d'un projet finalement un peu plus complexe que prévu
- ▶ Le prix du consensus : le nombre d'acteurs dans T2S rend la tâche difficile.

Il existe deux façons de progresser : suivre la banque centrale européenne ou l'Eurosystème sans discuter ou bien discuter, c'est ce que nous faisons.

Entre 80 et 90 participants de l'Advisory Group participent à ces discussions. Nous sommes revenus à plusieurs reprises sur certains sujets, par exemple sur la question : « doit-on avoir un prix unique sur T2S ». La réponse a été oui, mais un « oui » longuement discuté. Un autre thème notamment sur le CMB voté en janvier à l'Advisory Group. Très honnêtement je n'étais pas sûr du résultat avant le vote, et finalement le CMB a été adopté. Ce sujet n'est plus contesté parce que tous les arguments ont été échangés. Mon expérience est que sur des questions qui divisent la

les CSD. Cela explique peut-être que les UDFS soient si volumineuses et en même temps si importantes.

Le document concernant la décision sur les réseaux de télécommunications à prendre fin 2011 est très important ; je reviendrai dessus tout à l'heure. Le « Users Hand Book » est sans doute le document clef pour vous car nous commençons les tests avec les utilisateurs en janvier 2014 et migrons les premiers CSD en septembre 2014. Le CSD de la Banque Centrale Grecque est volontaire pour y participer en septembre 2014. L'idée de départ est de commencer en septembre 2014, peut-être avec un certain nombre de CSD pas nécessairement les plus importants. A partir de cette date s'ouvrira une phase de migration au cours de laquelle il y aura au moins trois vagues, peut-être plus. Durant Target 2, d'importants intérêts commerciaux ont poussés les CSD à migrer en premier. Cela pourrait se reproduire durant T2S pour les CSD qui sont pour l'instant favorables à migrer tard. C'est un sujet difficile, et je suis personnellement





contre l'idée d'imposer la date de migration ; nous ne pouvons pas forcer un CSD à migrer s'il n'est pas prêt. Nous essaierons de trouver un « Gentleman Agreement », comme on l'a fait pour Target 2, afin que les migrations soient un peu plus équilibrées, en tenant compte des contraintes commerciales.

Ayant un planning stable offrant aux CSD la possibilité de migrer dès septembre 2014, la question est de savoir si un nombre important de CSD seront prêts ? La migration est beaucoup plus facile pour les CSD relativement simples (basés sur un petit nombre d'obligations) que pour les CSD complexes (multinational et multi-produit). Nous demandons aux CSD de regarder leur propre chemin de migration et d'être prudent. Certains CSD refusent de commencer à investir tant que le contrat n'est pas signé et tant qu'ils n'ont pas vu les UDFS et la version finale. Je veux rassurer ces CSD et les inciter à se préparer pour éviter les problèmes commerciaux. Si vous êtes utilisateurs, eh bien, posez la question à vos CSD pour voir où ils en sont.

## 5. Le réseau de communication

Dans Target 2 le choix du réseau SWIFT s'est fait sans aucune concurrence, en utilisant l'urgence comme argument. Nos juristes ont été très clairs : il ne faut pas recommencer cette méthode et mettre en concurrence. Nous souhaitons sélectionner trois réseaux et laisser aux utilisateurs à savoir les CSD et les banques connectées directement à Target 2, le choix parmi ces trois réseaux. Cette idée est idéale tant sur le plan concurrentiel que conceptuel mais sur le plan pratique elle pose un certain nombre de problèmes que nous essayons de résoudre. C'est a priori vers ce modèle que nous souhaitons nous orienter.

## 6. L'équilibre financier

Nous avons d'un côté les coûts et de l'autre les prix qui doivent recouvrir ces coûts. Vous vous souvenez peut-être, il y a deux ans, j'avais dit clairement que notre objectif était 15 cents par transaction ; j'espère toujours pouvoir annoncer 15 cents par transaction. Un certain nombre d'éléments rendent néanmoins l'équation plus difficile à résoudre :

► **Des coûts de développement plus élevés que prévu.** Nous travaillons néanmoins avec nos partenaires des 4CB sur un contrat les engageant sur un prix limité, de façon à ne pas avoir de surprise à la fin. Sur Target 2 par exemple nous remboursons les 3CB sur la base du prix sur lequel nous nous sommes mis d'accord au départ.

► **Des volumes en baisse.** La crise a entraîné des volumes qui sont 15 ou 20 % en dessous du niveau de 2007. Nous avions prévu un taux de croissance de 6 % jusqu'à 2020 : c'est la moitié du taux de croissance des années précédentes, avant 2007. Nous avons fait un test à l'AG et le consensus du marché tourne autour de 5 %. Ceci ne remet pas en cause le Business Case de T2S (puisque tous les CSD ont le même problème) mais les 15 cents que nous avions évoqué.

► **Un autre problème se pose au niveau des frais.** LAG demande de tenir uniquement compte des frais de règlements et d'ignorer les autres frais tel que les frais pour l'autocollatéralisation, les frais fixes, etc. Nous avons envisagé de couvrir 70 % de nos coûts par les frais de transaction et les 30 % restants sur les autres frais. Si les utilisateurs refusent les autres frais, ces coûts seront reportés sur les frais de transaction ce qui n'est pas négligeable puisque ça peut représenter 4 ou 5 cents. Des arbitrages devront être faits.

Pour conclure je voudrais rappeler que T2S est un très beau projet européen. J'aime beaucoup le titre de notre conférence. En 2010, T2S a connu une petite crise de croissance, comme en connaissent les êtres humains, les projets, les institutions, l'euro, etc. Je suis convaincu que T2S va réussir. Pour finir, je voudrais, si le président de séance Marcel Roncin m'y autorise, tester votre conviction : quels sont ceux qui pensent que T2S va ouvrir en septembre 2014 ? Je vais peut-être regarder dans l'autre sens et dire : quels sont ceux qui pensent que T2S n'ouvrira pas en septembre 2014 ? Il y a une dizaine de mains : ça me rassure d'une certaine manière parce que ça veut dire qu'il y a encore du travail à faire pour convaincre quelques personnes et cela justifie une autre visite à Paris...

Merci beaucoup. ■



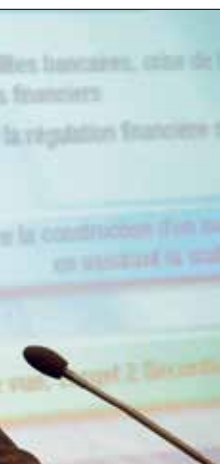
Bonjour à tous,

Merci Président, merci Alain Pochet de nous donner l'opportunité de resituer T2S dans son environnement européen. Nous allons regarder successivement quels sont les enjeux européens pour T2S. Nous ferons un bref panorama de l'évolution du paysage post-trade en Europe et puis nous passerons en revue, là aussi rapidement, les bénéfices attendus de T2S.

## 1. L'intégration européenne.

Nous fêtons cette année les 60 ans de la déclaration de Robert Schuman sur la constitution en Europe de la zone de libre-échange du charbon et de l'acier, qui date du 9 mai 1950, et nous voyons aujourd'hui que cette construction est un processus en perpétuel mouvement. Il y a eu des réussites sur le plan économique avec la mise en place de la CECA<sup>1</sup>, et le développement d'une véritable coopération économique au sein de l'union monétaire. Il y a eu des réussites sur le plan politique, notamment avec la première élection du Parlement Européen qui a eu lieu en 1979. Il y a eu des réussites sur le plan monétaire et Mme Lagarde s'en faisait récemment l'écho en disant : « l'euro est une devise solide et crédible ». Nous sommes d'accord sur le crédible ; sur le solide nous verrons bien. Enfin,

<sup>1</sup> La CECA est entrée en vigueur le 15 juillet 1952.



# Évolution de l'environnement et impact de T2S

par **Jean de Castries**,  
Directeur Général – Equinox Strategy

ce qui est notable, c'est que depuis le conseil de Lisbonne qui s'est tenu en 2000, il y a eu une accélération très nette du processus de construction de l'Europe financière. Plusieurs initiatives ont été menées depuis cet agenda de Lisbonne pour mettre en place un marché qui soit à la fois intégré, efficace et compétitif. Nous pouvons citer par exemple la définition et la mise en œuvre du « *Financial Services Action Plan* » qui a notamment conduit à la mise en œuvre de MiFID ou bien à l'aménagement de la directive sur les OPCVM. Nous pouvons aussi noter la multiplication des rapprochements capitalistiques qui ont vu le jour à la fois dans le domaine des « *Exchanges* », donc des opérateurs de marché historiques (NYSE Euronext), et au niveau du post-marché entre les chambres de compensation à savoir LCH et Clearnet en 2002, et puis en 2008 la mise en place de la plate-forme ESES par Euroclear.

Un processus en construction, des réussites et des résultats concrets, et depuis quelques mois des turbulences assez fortes que nous partageons tous sur les marchés et qui ont démontré les problèmes de solvabilité de certains pays. Dans ce cadre-là, les gouvernements ont été amenés à mettre en place et à préconiser des mesures pour durcir à la fois la réglementation et mettre en place des structures de contrôles des marchés plus efficaces. Il y a eu par exemple la réflexion sur la future directive EMIL, la mise en place de chambres de compensation sur les produits dérivés, et notamment l'offre de LCH. Clearnet sur les CDS, ou bien la réglementation extrêmement récente des ventes à découvert, sur laquelle l'Allemagne a une position en

pointe, puisqu'elle a récemment interdit ces pratiques sur les obligations de la zone euro.

Aujourd'hui l'Europe se retrouve confrontée à un véritable enjeu qui est de disposer d'outils qui soient à la fois suffisamment solides et suffisamment résilients pour faire face aux difficultés actuelles, tout en continuant de bâtir cette Europe, en proposant un modèle de fonctionnement qui n'étouffe pas les initiatives et qui n'étouffe pas non plus la relance potentielle de l'activité sur les marchés financiers. Comme nous allons le voir par la suite, Target 2 Securities n'est pas la réponse universelle à ces enjeux, mais c'est certainement un élément de réponse important à ce double challenge, à la fois celui d'un contrôle plus efficace des marchés et des transactions financières et en même temps celui d'une meilleure fluidité des échanges.

## 2. Évolution du paysage du post-trade en Europe

Avant 2008 le paysage européen du post-trade était extrêmement fragmenté avec des silos géographiques entre les « *Exchanges* », donc les marchés, la compensation et puis le dénouement titres et cash. C'était l'héritage historique d'une époque où chacun des pays avait sa propre devise. Lorsque nous comparons ce paysage à celui des États-Unis, il y a une différence extrêmement forte puisque la structure du post-trade aux États-Unis est totalement concentrée entre un clearer, un dépositaire central et une banque centrale. C'est un système très simple aux États-Unis, alors que c'est un système totalement fragmenté et complexifié par la multi-

plicité des monnaies en Europe. Pour pallier cela, il y a eu, comme nous l'avons évoqué tout à l'heure, un certain nombre de démarches qui ont permis une certaine re-concentration en Europe, et notamment des rapprochements capitalistiques ce qui a conduit à observer plusieurs modèles différents.

Tout d'abord des filières qui sont intégrées verticalement, entre l'« *exchange* », donc le marché, le « *clearer* » et le conservateur central au sein d'une même entité juridique. Le cas le plus évident est celui du marché allemand entre Deutsche Börse, Eurex Clearing et Clearstream, ou dans une moindre mesure le marché espagnol.

Le deuxième modèle que nous observons jusqu'à maintenant est le modèle de rapprochement transfrontalier autour d'une prestation de services et c'est ce modèle-là qui a conduit à la création de NYSE Euronext, puisque c'est un modèle horizontal, par opposition au modèle vertical des Allemands, et dans lequel coexistaient NYSE, LCH. Clearnet et par la suite plusieurs CSD au sein d'Euroclear.

Et puis, il y avait des systèmes hybrides, notamment au travers du rapprochement entre la bourse anglaise (LSE) et la Borsa Italiana. Actuellement, ce système est en train d'évoluer. Vous avez dû voir récemment, NYSE Euronext a fait des déclarations sur le fait de recréer sa propre chambre de compensation. Un certain nombre de mouvements sont en train de se passer et vont probablement faire bouger les modèles tels que nous les observons



## Évolution de l'environnement et impact de T2S

aujourd'hui. Dans la continuité de l'agenda de Lisbonne, voilà quelques évolutions récentes dans le paysage européen :

► **D'abord davantage de concurrence entre les bourses**, avec l'introduction des MTF dans le cadre de l'application de MiFID, et notamment le développement de plates-formes comme Chi-X, qui est une réussite reconnue, ou bien de BATS.

► **Une certaine homogénéisation au niveau européen entre les structures de marché** avec la mise en place notamment de chambres de compensation comme EMCF (chambre de compensation pour les marchés finlandais et suédois).

► **La mise en place en 2008 de plates-formes communes de « Settlement »** : Target 2 dont nous avons parlé pour le cash, ESES pour les titres en euro échangés dans la zone Euroclear, Link-up également pour les titres, mais dans un périmètre étendu de CSD en Europe voire hors zone euro, notamment en Égypte et en Afrique du Sud.

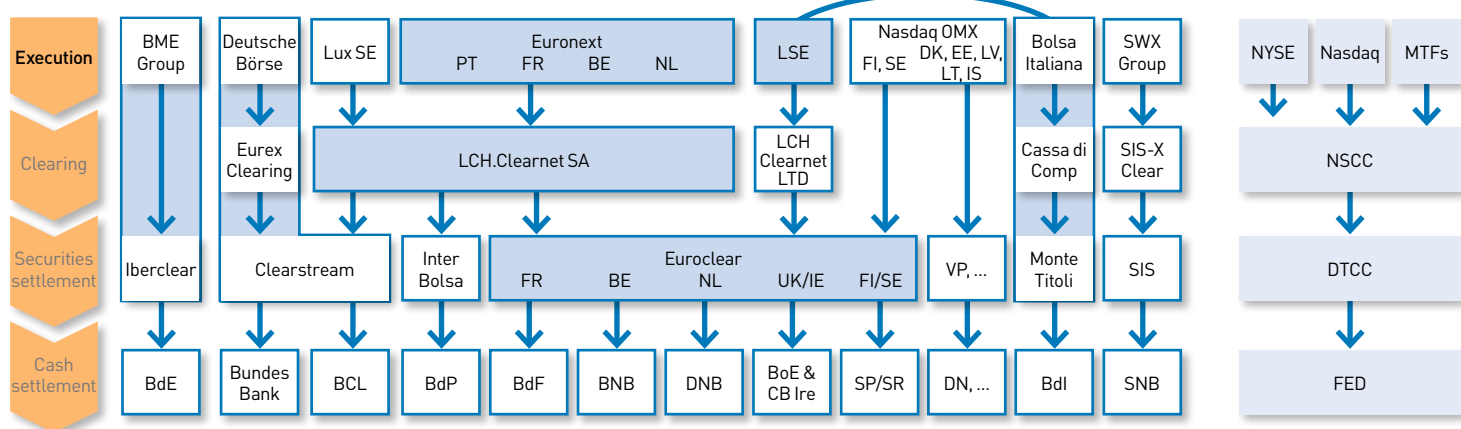
Le projet T2S va ainsi venir compléter ce tableau en 2014 en proposant une plate-forme de « Settlement » unique pour tous les CSD de la zone euro, voire également, comme le rappelait Jean-Michel Godeffroy, pour certains qui sont situés hors de la zone s'ils le souhaitent. La mise en œuvre de cette plate-forme est destinée à favoriser l'intégration du « Settlement »

en Europe tout en encourageant la concurrence sur des services à valeur ajoutée (l'« Asset Servicing » ou bien le traitement des OST, dont nous reparlerons plus tard). À notre connaissance, 29 CSD ont signé le MOU (*Memorandum of Understanding*) avec T2S.

### 3. Les bénéfices attendus de T2S

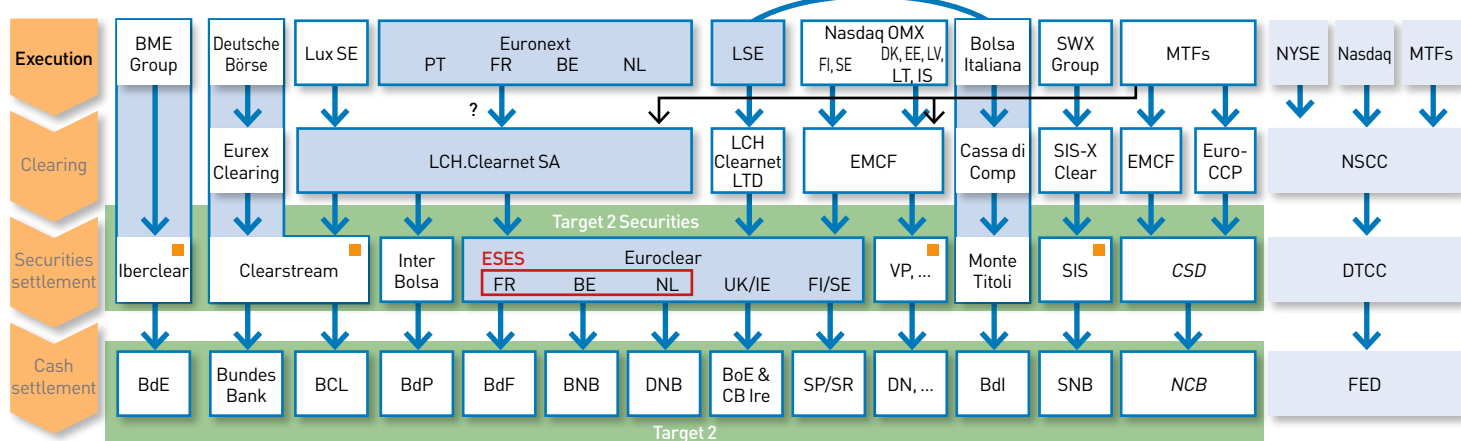
L'impact majeur sera la réduction significative des coûts de « Settlement ». Aujourd'hui le coût de dénouement d'une transaction transfrontalière est à peu près équivalent à 10 fois le coût de dénouement d'une transaction domestique. Cela représente en moyenne 25 € pour une transaction transfrontalière et aux alentours de 2,50 € pour une transaction domestique.

### Le post trade en Europe avant 2008



### et aux USA

### ... et après 2014 en Europe



### et aux USA

■ Link Up Markets (+ Chypre, Égypte & Afrique du Sud).



Ce qui explique évidemment cette différence, c'est la complexité de toutes ces opérations « *Cross-Border* » qui impliquent énormément d'acteurs. Dans le rapport Giovannini 2001, il était indiqué que si vous preniez tous les sous-dépositaires, les correspondants locaux, etc., il y avait en moyenne 11 intervenants dans le processus, alors qu'il en suffit de 5 pour une opération domestique : 5 versus 11, cela explique une bonne partie de la différence des coûts.



**Benoît Richard,**  
Manager – Equinox Consulting

À cela s'ajoute également toute la complexité des systèmes et des interactions entre les plateformes informatiques qu'il faut mettre en place. T2S va permettre de diminuer de manière importante l'impact du coût de ces infrastructures et, également, nous pouvons l'espérer, à terme, du coût de leur maintenance. Le modèle de facturation qui va être mis en place est un modèle « *at cost* » l'objectif de la BCE n'étant pas de générer des bénéfices en exploitant la plate-forme ; nous avons noté que l'objectif de 15 cents par transaction restait à l'ordre du jour comme l'a rappelé tout à l'heure Jean-Michel Godeffroy.

Nous pouvons ainsi anticiper de très importantes économies d'échelle en Europe qui seront répercutées sur le coût du dénouement final et donc sur l'utilisateur. Je rappelle juste que l'objectif de l'Eurosystème était d'atteindre le plus bas niveau de coût observé actuellement en Europe, qui est à peu près le niveau qui est constaté aujourd'hui aux États-Unis. C'est un objectif fort et ambitieux. Par cette force de réduction des coûts, l'Eurosystème entend favoriser les échanges « *cross-border* » et soutenir de manière plus générale l'évolution de l'activité en Europe. Nous estimons ainsi – peut-être que ceci devra être révisé compte tenu de ce qui s'est passé ces derniers mois – que le volume de dénouement devrait croître en moyenne de 5 % par an au cours des prochaines années.

Je vais à présent laisser la parole à Benoît Richard qui va vous parler du rôle de T2S pour sécuriser les dénouements.

Merci Jean. Bonjour à toutes et à tous,

Je vais poursuivre cette revue des bénéfices attendus de T2S en évoquant à présent les impacts de T2S sur l'efficacité et la sécurité des dénouements en Europe.

### 1. Des impacts sur l'efficacité et la sécurité du settlement en Europe

Tout d'abord le risque de non dénouement devrait être sensiblement maîtrisé. Comme nous l'avons déjà évoqué le nombre d'intermédiaires va fortement diminuer grâce à l'implantation de T2S, ce qui éventuellement aurait un impact très positif sur le risque opérationnel généré par l'interaction entre de nombreux intervenants sur un processus, notamment en termes de retard ou de délai.

En parallèle de tout cela il faut rappeler que le « *Settlement* » de T2S se fera en monnaie banque centrale, ce qui devrait limiter fortement le risque de défaut.

Par ailleurs la centralisation du « *Settlement* » sur une plate-forme unique implique des travaux sur l'harmonisation des processus en amont qui devraient entraîner un lissage des spécificités locales et la mise en place de processus plus standardisés. T2S devrait ainsi permettre une gestion plus facile des organisations en charge des opérations post-marché (je pense plus particulièrement au « *back office marché* »), et éventuellement une rationalisation possible des équipes en charge de ces opérations. Actuellement plusieurs équipes sont dédiées aux traitements des opérations post-marché avec des spécificités en termes d'expertise.

Nous pouvons imaginer qu'avec T2S le nombre des équipes autour de ces traitements devrait être réduit sensiblement, ou dans tous les cas être organisé autour d'un corpus d'expertise beaucoup plus homogène. Les bénéfices de cette rationalisation devront ainsi se mesurer à la fois en termes de coûts mais également en termes de management opérationnel : à la fois pour tout ce qui est gestion de la connaissance mais également pour la gestion des « *backup* ».

Enfin, un dernier impact à noter porte sur l'européanisation des portefeuilles, puisque T2S devrait permettre d'abolir les barrières transfrontalières et permettre aux investisseurs d'accéder plus facilement qu'aujourd'hui à des titres qui sont négociés sur des marchés qui ne sont pas leurs marchés locaux. De ce fait, le risque de marché sur les portefeuilles des investisseurs devrait, à terme, être réduit.

### 2. De nouvelles opportunités pour les CSD liées à la mise en œuvre de T2S

Comme nous l'avons déjà évoqué, T2S consiste en l'externalisation du règlement/livraison sur une plate-forme unique. Le dé-commissionnement d'une partie des infrastructures liées à ce processus de règlement/livraison chez les CSD est primordial et nécessaire pour que l'intérêt économique de T2S soit avéré dans les années qui viennent. Cela permettra d'éviter évidemment l'accumulation et la redondance des coûts de gestion et la maintenance des applications et des plates-formes utilisées par les CSD.

Dans un deuxième temps, l'abolition des frontières devrait également permettre d'ouvrir la concurrence entre les CSD, qui aujourd'hui se



## Évolution de l'environnement et impact de T2S

trouvent dans des situations monopolistiques sur le marché. Cette mise en concurrence signifie que la clientèle potentielle des CSD ne se situera plus uniquement sur leur marché national, local, mais bien sur l'Europe tout entière. De nouvelles opportunités commerciales devraient ainsi s'ouvrir aux CSD. Il s'agira alors pour eux de revoir leurs politiques, leurs stratégies commerciales, notamment en matière tarifaire, comme l'ont fait les marchés historiques lors de la mise en place des MTF dans le cadre de l'application de la Directive MiFID.

Plus important encore, et de façon à se différencier entre eux, les CSD devront certainement accentuer l'innovation, ou l'effort sur l'innovation, des services qui n'auront pas été migrés dans T2S car trop liés aux spécificités locales du marché.

Un dernier point à noter, T2S permettra aux CSD hors de la zone euro de se connecter à la plate-forme, dans un premier temps effectivement, pour dénouer leurs opérations en euro et à terme éventuellement pour pouvoir dénouer leurs opérations en devises locales. Le fait de pouvoir se connecter à cette plate-forme de règlement centrale et standardisée en Europe permettra aux CSD hors zone euro de bénéficier également des avantages dont nous venons de parler.

La mise en place de T2S aura bien sûr également des impacts sur les initiatives qui ont été lancées par certains CSD, je pense notamment à l'offre ESES d'Euroclear. Les deux offres sont assez proches, puisqu'elles proposent aux CSD une plate-forme centrale de règlement/livraison. Euroclear cependant conserve une marge de différenciation intéressante, puisque la plate-forme centrale ESES ne traite pas que du *Settlement* mais permet de fournir aux CSD d'autres services, en particulier la conservation, grâce à son module « *custody* ». Cette approche modulaire qui a été choisie par Euroclear permettra à la société de réorienter sa stratégie commerciale sur les offres qui ne sont pas couvertes par T2S, et lui permettra alors de se différencier par rapport à la mise en place de la plate-forme unique de l'Eurosystème.

Avec ces nouvelles opportunités qui s'offrent aux CSD, il n'est pas à douter que dans les mois et les années qui viennent, le paysage du post-trade en Europe devrait encore changer au gré des orientations stratégiques des CSD.

### 3. L'impact de T2S sur la gestion de la liquidité en Europe

T2S sera au centre d'un dispositif tripartite qui permettra de gérer la liquidité et de fluidifier les échanges. En effet la plate-forme de « *Settlement* » T2S intégrera une connectivité avec les comptes cash des participants ouverts en banque centrale. Cette connectivité permettra d'optimiser le dénouement puisque le règlement/livraison (la livraison des titres et le paiement du cash) se feront de façon simultanée et en temps réel.

Par ailleurs, grâce à la connectivité aux comptes cash, les utilisateurs de T2S pourront également accéder à des services d'optimisation de la gestion de la trésorerie comme le monitoring des limites accordées aux clients ou la gestion prévisionnelle des « *cash flow* ».

Enfin, T2S offrira, sur le plan fonctionnel, des améliorations sensibles du dénouement puisque des principes seront mis en place comme le « *netting technique* » qui permettra de financer l'achat d'un titre par la vente d'un autre titre, et par la suite de fluidifier le « *Settlement* » des opérations, tout en diminuant le besoin en liquidités nécessaires au règlement/livraison. Un deuxième principe qui permettra également d'optimiser le dénouement est la mise en place, ou en tout cas la standardisation, du dénouement partiel. Chaque contrepartie pourra décider, évidemment si elle le souhaite, de dénouer partiellement ses opérations et de répéter l'opération autant de fois qu'il sera nécessaire pour que l'opération se dénoue complètement pendant la journée, afin de fluidifier le traitement et d'éviter l'accumulation de suspens en fin de journée.

Voilà pour l'optimisation des dénouements. En ce qui concerne la gestion du collatéral, T2S sera connecté à la plate-forme CCBM2 qui est la plate-forme de centralisation de la gestion des

garanties de l'Eurosystème. Cette connexion devrait justement permettre d'optimiser la mise en collatéral des titres, grâce à une connectivité en temps réel entre les deux plates-formes.

Par ailleurs, un principe assez nouveau de collatéralisation sur flux sera mis en place, c'est-à-dire que ce sont les titres achetés qui seront traités en termes de collatéral sur l'opération : cela diminuera encore une fois ici le besoin de liquidités dans le cadre de la gestion du collatéral.

Un deuxième principe, que l'on a évoqué tout à l'heure, qui sera mis en place, est l'auto-collatéralisation. Il sera agrémenté d'un principe complémentaire, qui est la substitution automatique ; c'est-à-dire que si les titres collatéralisés ne sont plus disponibles au moment du « *Settlement* », la substitution automatique permettra d'aller chercher d'autres titres à collatéraliser, voire du cash.

Nous avons donc un processus qui est automatisé et qui permet justement d'optimiser la gestion du collatéral en Europe grâce à cet environnement tripartite entre T2S, Target 2 et CCBM2. L'interopérabilité de T2S avec ces autres plates-formes sera un outil indispensable de l'optimisation de la gestion de la trésorerie en Europe dans les années qui viennent.

### 4. L'harmonisation des pratiques grâce à T2S

La mise en œuvre de T2S participera directement à l'abolition des barrières de Giovannini et notamment à la disparition de la multiplicité des interfaces IT et des plates-formes de règlement/livraison en Europe puisque T2S est en soi une plate-forme unique.

Nous rechercherons aussi la standardisation des processus liés au traitement des OST, notamment dans la gestion des « *market claims* » et la gestion des « *buyers protections* » qui permettront à un investisseur qui vient d'acquies un titre mais dont l'opération est toujours « *pending* » de transmettre au vendeur du titre son option dans le cadre de l'OST, afin de percevoir les résultats de l'OST sur son compte.

Par ailleurs une harmonisation des *practices* de marché est également à prévoir, notamment pour tout ce qui concerne les horaires d'ouverture des marchés ainsi que les délais de « *Settlement* ». Aujourd'hui en Europe nous dénouons à J+2 ou à J+3, il n'y a pas de standard de marché réellement implanté. Des réflexions sur cette thématique sont en cours et elles devraient aboutir à une procédure standard de « *Settlement* ».

En permettant de traiter toutes ces questions, nous pouvons voir que T2S est au cœur du processus d'intégration européenne et qu'il est un catalyseur de futures initiatives qui viseront à harmoniser les *practices* de traitement dans le domaine du post-trade.

**Jean de Castries,**  
Directeur Général  
Equinox Strategy

Il y a un sujet qui nous tient particulièrement à cœur à nous Equinox, c'est toute la cohérence stratégique qu'il va y avoir entre le projet T2S et l'intégration du monde du post-marché, et donc l'intégration et l'articulation avec les plates-formes de « *clearing* » notamment. Les lignes de partage sont en train d'évoluer et il nous semble qu'il y a là des réflexions intéressantes à avoir sur la nouvelle organisation ou les nouvelles répartitions de tâches, ou encore les nouvelles configurations entre le monde des « *exchanges* », les plates-formes de compensation et les plates-formes de « *Settlement* ». ■



## Le projet T2S : où en sommes-nous ?

**par Vincent Bonnier,**  
Directeur

Direction de projet Target 2 Securities – Banque de France

Bonjour à tous.

Je prends à présent la parole pour vous présenter l'avancement du projet T2S de façon concrète et technique. Jean-Michel Godefroy vous a déjà parlé du planning, mais je vais entrer un peu plus dans les détails en exposant notamment, pour les différents livrables et le processus de développement du projet, le calendrier envisagé. Mon intervention sera centrée sur les principaux travaux conduits par les 4CB en abordant successivement : 1/les spécifications, 2/les développements et les tests internes, 3/la mise en œuvre de l'infrastructure technique, 4/la recette Eurosysteme et les tests utilisateurs et enfin 5/la phase de migration. J'irai assez vite sur les deux dernières phases que Jean-Michel a déjà largement présentées tout à l'heure.

À la fin de l'intervention de Jean-Michel, 10 personnes dans la salle ont levé la main pour exprimer leur doute par rapport à un démarrage de T2S en septembre 2014. Mon objectif est donc naturellement qu'à la fin de ma présentation, il y ait moins de personnes qui doutent de cette cible ambitieuse.

Le projet T2S a connu une phase préparatoire qui a duré deux ans (entre mi-2006 et mi-2008) et qui a permis, grâce au talent de la BCE, de faire converger les points de vue, initialement extrêmement divergents, de l'ensemble des acteurs européens autour d'une vision commune de T2S. Cette phase a été aussi l'occasion de démontrer la faisabilité, juridique technique et économique de T2S. Parallèlement à l'étude de faisabilité conduite entre 2006 et 2007, le recensement des « besoins utilisateurs » a été entrepris en association étroite avec le marché. Une fois ces derniers formellement validés par le Conseil des Gouverneurs fin 2008, un socle solide était alors prêt pour la construction de T2S.

Quand nous regardons à présent devant nous et les différentes étapes qui vont se succéder jusqu'au démarrage de T2S, nous observons le cheminement assez classique d'un grand projet informatique, avec les spécifications fonctionnelles et techniques, la phase de développement, les travaux de mise en place de l'infrastructure technique et enfin les phases de tests du système avant le démarrage. Tout à l'heure Jean-Michel a indiqué que la date de



## Le projet T2S : où en sommes-nous ?

démarrage a été reportée d'une quinzaine de mois par rapport au calendrier initial. Trois raisons expliquent ce report :

**La première raison** tient au fait que le précédent planning était basé sur une version des besoins utilisateurs qui datait de mi-2008. Il était donc important pour le *Programme Board*, la BCE et les 4CB de le revoir de façon à tenir compte de l'évolution des besoins utilisateurs, dont le périmètre a finalement été arrêté en janvier 2010.

**La deuxième raison**, Jean-Michel l'a également dit, résulte des difficultés rencontrées dans les travaux de conception du projet, qui se sont avérés plus complexes que ce que nous avions escompté au départ.

**Enfin, troisièmement**, il nous est apparu important de prendre quelques marges de façon à couvrir les éventuels problèmes, difficilement prévisibles aujourd'hui et que nous devrons pourtant bien affronter au cours du projet.

Aujourd'hui la date de démarrage de T2S est clairement définie, à savoir septembre 2014, avec une ouverture de la plate-forme à partir de janvier 2014 pour les premiers tests des CSD.

### 1. La phase de spécifications

Plusieurs documents de spécifications fonctionnelles et techniques sont ou seront mis à la disposition du marché :

**Le premier document concerne les spécifications générales** : il a été mis sur le site de la BCE en janvier 2010 et offre une vue synthétique de l'ensemble des spécifications du projet. Il présente les fonctionnalités, l'architecture technique, les phases de test et de migration de T2S.

**Le deuxième document, les « general functional specifications »**, présente la conception générale de T2S. Il est plus technique et est destiné aux équipes fonctionnelles des établissements de crédit et des CSD qui veulent comprendre le fonctionnement de T2S. Il présente l'architecture fonctionnelle du projet avec un découpage en domaines, fonctions et sous-fonctions, les échanges d'informations de T2S avec le monde extérieur et enfin le modèle de données de l'application. Une nouvelle version prenant en compte les nouveaux besoins des utilisateurs validés au début de cette année sera disponible la semaine prochaine.

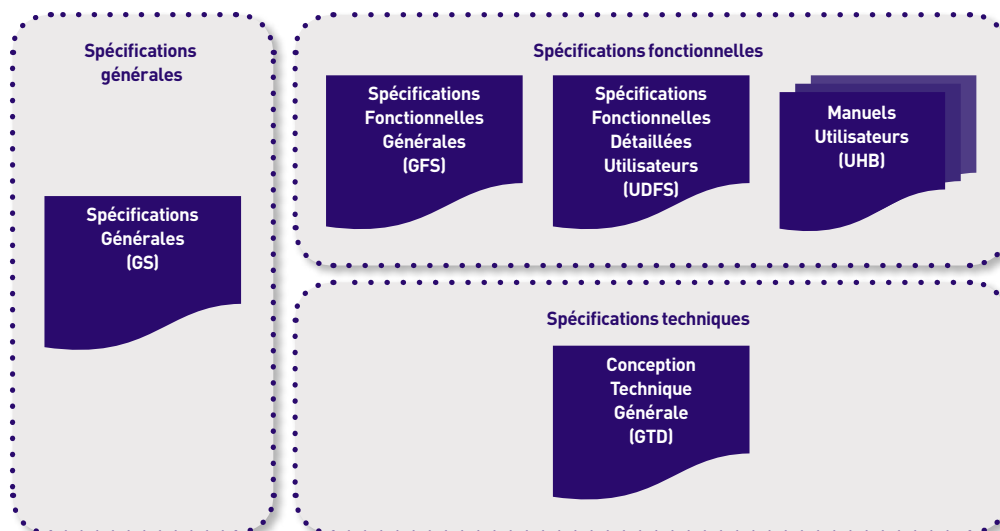
**Le troisième document concerne les spécifications fonctionnelles détaillées** qu'on appelle « *User Detailed Fonctionnal*

*Specifications* » et est destiné aux informaticiens des établissements, pour leur permettre de coder les applications qui se raccorderont à la plate-forme T2S. Il comprendra les « *use case* » représentatifs de l'application T2S, avec notamment la description des flux d'informations entre T2S et les systèmes d'information des CSD ou des établissements de crédit raccordés à T2S. Il y aura une cinquantaine de « *use case* » représentés sur les 1 000 potentiellement utilisables. Ce document décrira aussi le contenu détaillé des messages qui sont en cours de définition avec la communauté des utilisateurs.

Le dernier document de spécifications, « *the General Technical Design* » vise à présenter l'architecture technique de T2S. Celle-ci repose d'une part sur un système central, de type « *IBM mainframe* » reconnu pour sa robustesse et son niveau de performance, et d'autre part sur des systèmes front-end « *IBM Websphere Java* », pour profiter des avantages notamment en termes d'ergonomie des nouvelles technologies.

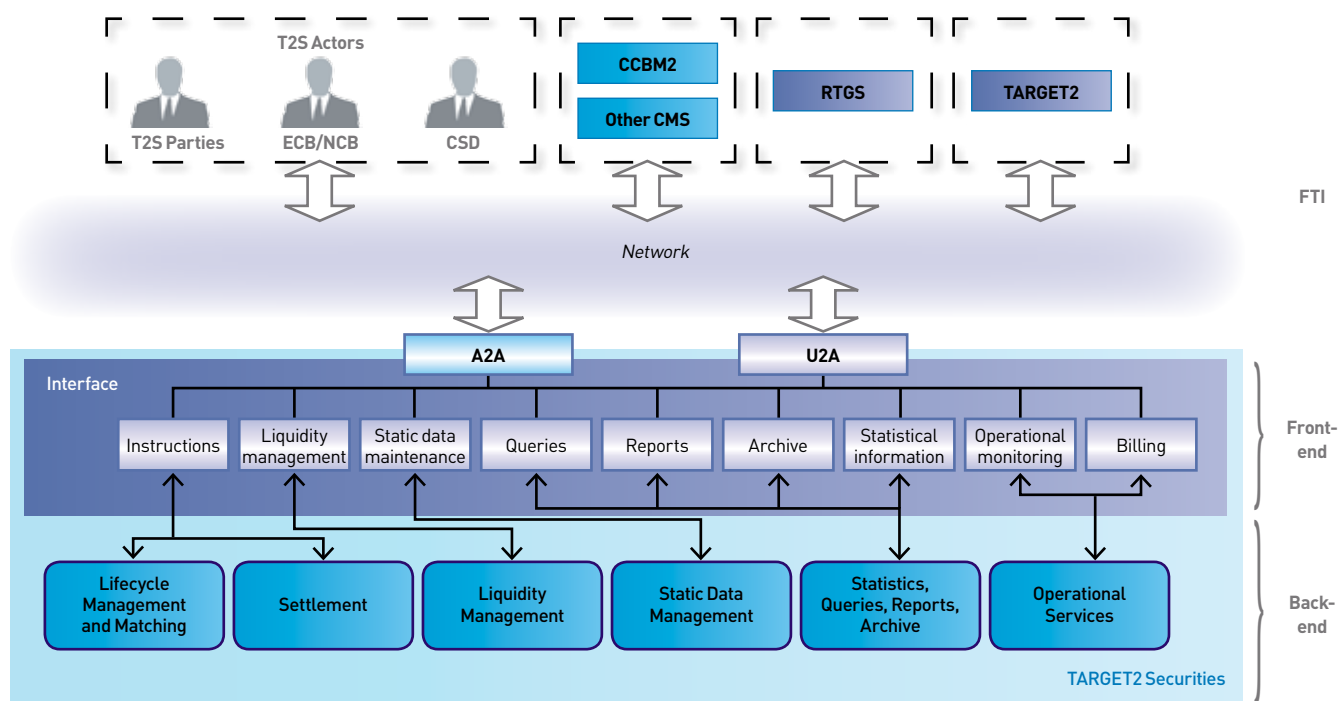
A ces documents de spécifications, indispensables à l'ensemble des utilisateurs, s'ajoutent des documents techniques à vocation interne, notamment les spécifications pour nos équipes de développements et de nombreux autres documents préparés par l'équipe de projets BCE.

### Spécifications T2S





## Vue générale de l'architecture fonctionnelle T2S



L'architecture générale de T2S repose sur six domaines: (1) le « *matching* » et la gestion du flux des instructions, (2) le domaine proprement dit du règlement des transactions qui intègre les mécanismes d'optimisation et les algorithmes de règlement, (3) la gestion de la liquidité, (4) la gestion des données de référence, (5) le domaine relatif aux statistiques et aux demandes de rapports adressées au système T2S, et (6) les services liés à la gestion opérationnelle. Le dernier domaine « interface » gère les communications avec les acteurs externes: soit en mode « *application to application* », c'est le mode A2A, soit en mode « *user to application* », donc avec des écrans, c'est le mode U2A.

Plusieurs types d'acteurs seront raccordés à T2S: les CSD pour la gestion des instructions et des comptes titres, les banques centrales pour la gestion des comptes cash et enfin, les établissements de crédit qui auront fait le choix, avec l'accord de leur CSD, de se raccorder directement à T2S. D'autres systèmes seront interconnectés avec T2S: pour tout ce qui concerne la gestion du collatéral, ce sera CCBM2, mais aussi potentiellement d'autres systèmes de « collatéral

management »; pour la gestion du cash, la monnaie centrale, ce sera TARGET2 pour la zone euro et d'autres RTGS pour les pays hors zone euro lorsque les banques centrales concernées auront décidé de rendre possible le règlement/livraison de titres dans leur monnaie dans T2S.

Je tiens à rappeler que trois documents de spécifications sont disponibles sur le site de la BCE: les spécifications générales (GS v1.0), la conception technique (GTD v2.0) et les spécifications fonctionnelles générales (GFS v3.0). De surcroît, la nouvelle version des GFS (v4.0) sera mise à disposition dans quelques jours.

Par ailleurs, les travaux relatifs aux spécifications fonctionnelles détaillées (« *User Detailed Functional Specifications – UDFS* ») sont déjà engagés et vont se poursuivre tout au long de l'année 2010. Il importe bien entendu de s'assurer que ce qui est en cours de préparation par l'Eurosystème est bien en phase avec ce qui est attendu par le marché. Une consultation formelle de l'ensemble des acteurs du marché sera organisée en mars 2011 sur la base des UDFS 1.0. Une fois les retours formels du marché collectés, une version 1.2 sera diffusée et constituera la

version stable des UDFS qui servira aux travaux de développement conduits par les CSD et les établissements qui se raccorderont à T2S.

## 2. Les travaux de développement et de tests

Le développement de T2S est réparti entre les quatre banques centrales (4CB), Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia, Banco de España et Banque de France, à qui a été confiée la construction de T2S. Un enjeu clé pour la réussite de T2S réside bien sûr dans l'intégration des différents composants, pour s'assurer de leur bon fonctionnement une fois qu'ils ont été assemblés.

Le mode développement retenu par les 4CB est un mode de développement itératif, qui permet de valider progressivement les différents composants développés. Cette approche est destinée à vérifier assez tôt dans le processus le bon fonctionnement des composants et à pouvoir, en cas de difficultés, corriger le tir sans attendre la fin des travaux de développement. Le processus de développement itératif est à gérer avec soin, puisqu'il entraîne un certain



## Le projet T2S : où en sommes-nous ?

niveau de parallélisation qui est en soi facteur de risques. Nous nous sommes cependant dotés de tous les outils pour gérer cette parallélisation de nos travaux.

Le développement de T2S a déjà démarré et va se poursuivre jusqu'à la fin de l'année 2012. Au-delà, des travaux porteront sur la correction des anomalies et sur la stabilisation de la plateforme. Parallèlement à ces développements, de nombreux tests internes seront organisés par les 4 CB à différents niveaux : des tests module par module, des tests après l'intégration de plusieurs modules entre eux et finalement des tests de recette sur l'ensemble de l'application. Ces tests internes s'achèveront à la fin du troisième trimestre 2013.

### 3. L'implémentation de l'architecture technique et les tests d'infrastructure

La conception technique est déjà bien avancée. L'architecture de T2S repose largement sur celle qui a été mise en place dans TARGET 2, et vise

à répondre aux exigences élevées en matière de performances et de robustesse. Elle s'appuie, comme je l'ai indiqué tout à l'heure, sur des technologies éprouvées qui offrent un haut niveau de fiabilité. Nous avons également retenu la même solution de *business continuity* que pour TARGET 2 avec un système principal de règlement qui fonctionnera sur deux régions et deux sites par région afin de faire face à des scénarios de désastre particulièrement critiques qui conduiraient à ce que simultanément deux sites d'une même région soient rendus indisponibles.

Un sujet sensible déjà évoqué par Jean-Michel et sur lequel je ne vais pas revenir dans le détail concerne les solutions de raccordement à la plateforme T2S. Il est prévu de sélectionner trois opérateurs en utilisant une procédure d'appel d'offre au terme de laquelle l'Eurosystème accordera des licences. Ensuite chaque acteur, que ce soit un CSD ou un établissement de crédit, désirant se raccorder à T2S, décidera du fournisseur de son choix, parmi les trois

qui auront été sélectionnés par l'Eurosystème. L'objectif est d'avoir fin 2012 un service opérationnel pour les trois opérateurs de réseaux qui auront été retenus.

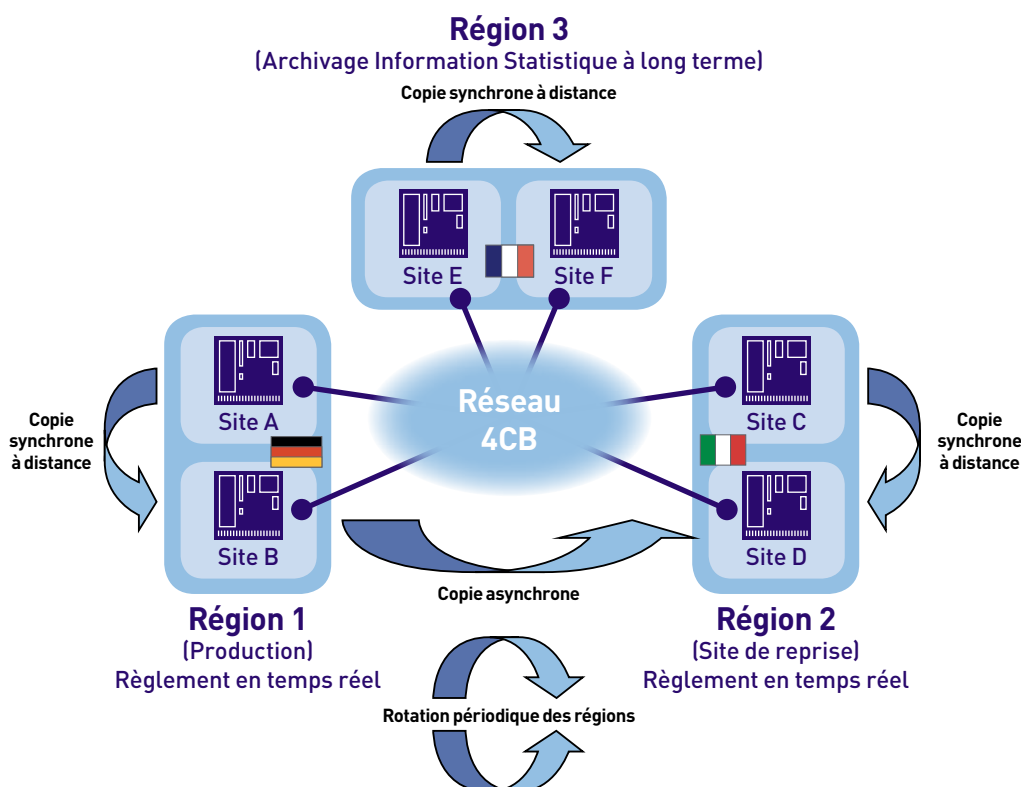
Bien que l'architecture technique générale soit aujourd'hui validée, un certain nombre de documents plus détaillés de la conception technique restent à produire. Ce sont en particulier les documents de conception logique attendus pour la fin de l'année. Le dernier jalon comprend les tests non fonctionnels, à savoir les tests de performance, les tests de secours et les tests de continuité qui seront menés avant le démarrage en production, au début de l'année 2014.

### 4. La recette Eurosystème et les tests utilisateurs

En tant que fournisseurs, les 4CB livreront la plateforme à l'Eurosystème. L'équipe de la BCE sera ensuite chargée de vérifier que le système est bien conforme à l'ensemble des besoins utilisateurs. C'est un travail qui démarrera en septembre 2013 et qui se prolongera au cours de l'année 2014. Un premier avis, rendu à la fin de l'année 2013, devra confirmer la disponibilité des fonctionnalités essentielles pour permettre le démarrage des tests utilisateurs au début de l'année 2014. Il convient de souligner que l'équipe BCE sera associée aux travaux de tests menés par les 4CB en 2013, ce qui facilitera la préparation et l'exécution de la recette Eurosystème.

Les tests utilisateurs démarreront au début de l'année 2014 et auront pour objectifs d'une part de rassurer les CSD sur la capacité de la plateforme T2S à répondre aux besoins exprimés et d'autre part de garantir que les CSD et leurs communautés respectives seront prêts à migrer sur la plateforme de production. Les processus de Vérification et de Certification répondent à ces deux objectifs et se traduisent par une série de tests qui seront menés à partir de l'année 2014 : tests d'interopérabilité, tests par communauté, tests d'une journée complète, tests non-fonctionnels et tests libres. Cette succession de tests est assez similaire à ce qui avait été fait dans le cadre de TARGET 2.

## Implémentation de l'architecture technique et tests d'infrastructure



## 5. La migration

La migration sera un processus complexe qui va impliquer de nombreux acteurs. Le Conseil des Gouverneurs a décidé de retenir le principe d'une migration progressive par CSD qui sera composée de trois vagues : une première vague qui devrait permettre de tester l'intégralité des fonctionnalités de la plate-forme (mais avec des volumes relativement limités de façon à ce que les risques opérationnels soient bien maîtrisés), et puis deux vagues plus importantes si possibles équilibrées en terme de volume (dont le calendrier reste aujourd'hui à fixer précisément en fonction de la durée de tests requise par les différents CSD), et enfin il aura une dernière vague de secours permettant à une communauté ou à un CSD qui aurait rencontré des difficultés de se raccorder plus tard.

Le choix des fenêtres de migration est une décision qui appartient aux CSD. L'Eurosystème se positionnera uniquement en tant qu'arbitre si aucun accord n'est possible. L'ensemble de la coordination de la migration est un travail qui revient non pas aux 4CB, mais à l'équipe BCE qui préparera avec les CSD cette opération extrêmement délicate.

En conclusion, il convient de signaler qu'au plan des activités qui relèvent de l'Eurosystème, viendra s'ajouter le calendrier des CSD. Le plan détaillé mérite d'être affiné, en particulier parce que la durée de phases de User Testing et de Migration est encore en cours de discussion avec les CSD. Les principales dates sont toutefois connues et stabilisées : **T2S sera ouvert aux tests d'utilisateurs à partir de janvier 2014 et prêt à démarrer en production en septembre 2014.** Le planning révisé est stable et permet de faire face à un nombre raisonnable d'événements imprévus. L'équipe T2S de l'Eurosystème est complètement mobilisée vers cet objectif.

Maintenant j'ai envie de poser la même question que Jean-Michel Godeffroy : est-ce qu'il y a encore des participants qui ne sont pas convaincus que T2S va démarrer en septembre 2014 ?

J'ai vu une seule main se lever !

### Marcel Roncin

Je crois que le test est réussi, félicitations à Vincent Bonnier. Des questions ?

### Didier Bensaïd, Société Générale

Quid du CCBM2 ? Est-on déjà dans les scénarii alternatifs, et du coup, en terme d'accroissement de la complexité fonctionnelle et en termes de coût aussi, cette hypothèque CCBM2 ne pèse-t-elle pas sur le projet ?

### Vincent Bonnier

Il est vrai que la coordination des différents projets Eurosystème est essentielle, puisque les projets CCBM2 et T2S sont menés en parallèle. Il est donc effectivement important que les dates de démarrage soient compatibles. Je ne sais pas exactement ce que j'ai le droit de vous communiquer sur CCBM2, je serai donc extrêmement prudent. L'équipe de projet CCBM2 s'est prêtée à un exercice comparable au nôtre, à savoir une révision du calendrier à partir de l'identification précise des travaux à conduire pour mener à bien le projet CCBM2. Aujourd'hui il est prévu que CCBM2 démarre largement avant T2S. Il reste néanmoins à bien organiser les phases de test, puisqu'au moment où CCBM2 sera dans sa phase de migration, il faudra que nous procédions aux tests de T2S avec CCBM2. Il reste donc encore un certain nombre de choses à régler avec l'équipe de projet CCBM2, mais les grandes étapes prévues me laissent penser qu'il n'y a pas de difficultés insurmontables à mener ces deux projets en parallèle.

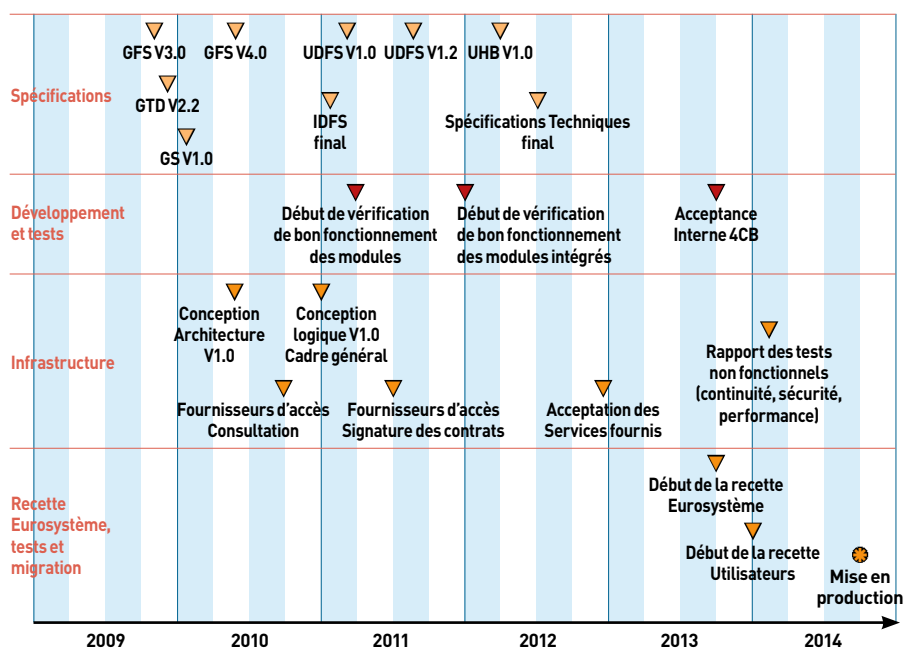
### Richard Angers, Société Générale

Plutôt que de reconstruire un système de règlement livraison, est-ce que vous auriez pu faire un appel d'offres parmi vos neuf dépositaires centraux pour trouver un dépositaire qui soit en mesure de vous vendre son système de matching, de règlement livraison et de collatéralisation des titres ?

### Jean-Michel Godeffroy

Je pense que si c'était possible nous l'aurions fait. D'ailleurs nous avons clairement dit au lancement du projet en 2006 que nous ne tenions pas spécialement à le faire. Si quelqu'un était venu pour faire une proposition équivalente, nous nous serions retirés ; finalement nous sommes toujours là ! ■

## Conclusion



## Spécial Conférence n°37

# T2S, un projet pour l'Europe



## TABLE RONDE

**Animée par Alain Pochet,**  
Responsable  
des Opérations Bancaires,  
BNP Paribas Securities Services.

### Participants:

**Éric Dérobert,**  
Directeur  
des Affaires Publiques,  
CACEIS

**Jean Michel Godeffroy,**  
Chairman of the T2S  
Programme Board,  
Banque Centrale Européenne

**Vincent Bonnier,**  
Directeur de la Direction  
de projet Target 2 Securities,  
Banque de France

**Yvon Lucas,**  
Directeur des Systèmes  
de Paiements et des  
Infrastructures de marché,  
Banque de France

**Eric de Nexon,**  
Directeur des Relations  
de Place du Métier Titres,  
Société Générale

**Valérie Urbain,**  
Directeur Général,  
Euroclear France



**Alain Pochet**

C'est une grande satisfaction de voir que les quatre banques centrales de France, d'Italie, d'Allemagne et d'Espagne se sont unies pour livrer un tel projet. Cependant qu'est-ce qui permet d'assurer que dans quatre pays, quatre équipes, aussi soudées soient-elles, nous aurons un résultat homogène? Pouvons-nous revenir sur les domaines de spécialisation des 4CB?



**Vincent Bonnier**

La coordination des activités des quatre banques centrales est un élément clef pour le succès de T2S. La première chose que nous avons faite a été de répartir les rôles, les responsabilités et les domaines de développement. Cette phase est bien entendu derrière nous. Mais cela ne suffit pas pour que T2S soit un succès, encore faut-il avoir une organisation qui nous permette (i) de faire fonctionner harmonieusement les différents composants déve-

loppés par les différentes banques centrales (ii) et de prendre les bonnes décisions au bon moment. Nous nous sommes largement inspirés de l'organisation qui avait été mise en place sur Target 2 et qui a fait ses preuves. C'est une organisation matricielle qui combine la dimension nationale avec une dimension transnationale pour la coordination des différentes activités.

En ce qui concerne les domaines de spécialisation des quatre banques centrales, il y a deux façons de répondre à la question. La première façon: « quels sont les domaines qui reviennent à chaque banque centrale dans le développement de T2S? », et la seconde: « quels sont les rôles attribués à chacune d'entre elles? ». Concernant les domaines: la Banque de France a la responsabilité du développement du cœur du système, c'est-à-dire de tout ce qui a trait au moteur de règlement/livraison, et également du domaine statistique et de l'archivage, ainsi que de l'exploitation de ces deux dernières fonctions de T2S. La Bundesbank a la responsabilité du *liquidity management* et du module d'interface avec l'ensemble des systèmes raccordés à T2S. La Banque d'Italie a la responsabilité des données de référence du système et également de la conception de l'infrastructure technique. Enfin, la Banque d'Espagne a la responsabilité du *matching*. En ce qui concerne la répartition des rôles au sein de l'organisation 4CB, la Banque d'Espagne doit s'assurer de la coordination avec le projet CCBM2, alors que la Banque d'Italie a la responsabilité de la coordination de l'ensemble des travaux dans le domaine de l'infrastructure



technique. La Bundesbank veille à la coordination des développements et le support que nous apportons à l'équipe BCE pour la phase de *testing* et de migration. La Banque de France a quant à elle la responsabilité de la coordination fonctionnelle et de la coordination générale du projet, responsabilité que j'assume.

### Alain Pochet

La gouvernance est un sujet compliqué puisque pour être efficace il ne faut pas être trop nombreux, mais pour être collégial il faut que tout le monde soit représenté. L'interaction entre les différents acteurs est importante. Éric, que ce soit dans le cadre de T2S ou d'autres grands projets européens, pouvez-vous nous dire un mot à ce sujet ?



### Éric Dérobert

Lors de la prochaine réunion de l'Advisory Group de T2S sera discutée l'organisation de la gouvernance du projet une fois en place l'accord-cadre entre l'Eurosystème et les CSD. Tout d'abord, je souhaite rappeler que, en tant qu'utilisateurs, nous souhaitons que cette phase démarre rapidement, c'est-à-dire que l'accord-cadre doit être finalisé au plus tôt.

En ce qui concerne la gouvernance, les utilisateurs sont sans conteste des parties prenantes. De notre point de vue, leur implication dans la gouvernance ne peut se limiter à l'organisation de leurs relations avec les CSD et les utilisateurs. Les utilisateurs, qui ont activement soutenu le projet T2S depuis son origine ont vocation à faire partie de l'environnement global du projet, actuel et futur.

Les utilisateurs souhaitent que la composition actuelle de l'Advisory Group soit conservée. La représentation des banques correspond, à la fois en nombre, et en qualité à un échantillon équilibré qui fait consensus. Je n'ai pas connaissance de critiques ou de revendications particulières à cet égard. Les utilisateurs souhaitent également que l'Advisory group reste un

véritable forum d'échanges et de discussions entre toutes les parties prenantes.

Cette organisation, qui a correctement fonctionné jusqu'à ce jour doit, à nos yeux, pouvoir répondre à 2 aspects qui nous semblent fondamentaux : la transparence, à l'égard des utilisateurs dans le processus de développement et de mise en place de T2S et l'assurance que ces mêmes utilisateurs disposeront d'une faculté d'intervention le plus en amont possible en termes de capacité d'initiative, et d'examen des propositions d'évolutions du service.

### Alain Pochet

La question qu'il aurait été plus délicat à poser : sommes-nous conscients de la date de fin du projet ? Comment allons-nous fédérer les énergies ou les non-énergies ? Nous parlons de 15 ou 20 CSD n'ayant pas tous les mêmes moyens, la même taille d'équipe, et dans les années à venir les mêmes moyens de financement. A mon avis, le gros débat serait de savoir comment faire en sorte que nous démarrerons bien à la date évoquée.



### Jean-Michel Godeffroy

Les CSD ne sont pas forcément d'accord les uns avec les autres et c'est normal. Ils sont dans un marché et ils se font concurrence. Maintenant est-ce que tous les CSD seront prêts ? Je dirai peut-être pas, mais ceux qui ne le seront pas peuvent s'apprêter à fermer boutique. Le système que nous mettons en place permettra aux participants du marché de choisir leur CSD. Si certains CSD ne sont pas prêts, ils auront un problème majeur vis-à-vis de leurs utilisateurs et la seule solution sera de se faire racheter par les concurrents. Concernant la taille des CSD, je pense que les plus gros d'entre eux ont suffisamment d'expérience et de moyens, et qu'ils mettront tout en œuvre pour être présents le plus tôt possible dans T2S, afin de profiter d'un avantage commercial. Quant aux plus petits CSD, il va falloir qu'ils s'activent pour trouver

leur place dans le nouvel environnement de T2S. La crainte des CSD ou des banques centrales nationales hors de la zone euro, c'est un Government And Council qui prendrait toutes les décisions. C'est quelque chose d'impossible dans T2S car la prise de décisions au niveau des gouverneurs se fera en toute transparence et uniquement à titre exceptionnel, ou bien, pour une simple validation.

### Alain Pochet, à l'attention de Valérie Urbain

Quand on est à la tête d'un des très gros CSD de la zone euro, est-on inquiet par rapport à ce projet ? Comment se prépare-t-on ? Craignons-nous les effets induits ? Euroclear c'est plutôt septembre 2014 ou septembre 2020 ?



### Valérie Urbain

Un peu comme nous l'avons fait avec le projet ESES, nous menons plusieurs réflexions en parallèle. Il y a évidemment les discussions relatives au contrat auxquelles tous les CSD participent activement sans que cela ne constitue un élément bloquant à ce stade-ci. Nous travaillons également sur le business case afin de permettre à nos administrateurs de remplir leurs obligations fiduciaires en disposant d'une vue large et détaillée de tous les éléments relatifs à la connexion à T2S tant en termes de coûts qu'en termes de fonctionnalités. Enfin, nous consacrons une part importante de notre temps à la réflexion stratégique. Dans la zone ESES, j'ai clairement la chance de pouvoir gérer un CSD d'importance, Euroclear France, lequel dispose de moyens conséquents, d'un historique et qui possède une base de revenus solide compte tenu de la gamme très variée d'instruments financiers qui y sont conservés. À l'autre extrême il y a Euroclear Belgium, petit CSD dont l'activité est principalement centrée sur les actions, et qui a dû également mener sa réflexion stratégique, notamment au moment de rejoindre Euroclear. Sur le long terme, les enjeux sont significatifs pour la plupart des CSD.



## Table ronde

Chez Euroclear, nous voyons en T2S un projet de Place « catalyseur d'harmonisation et de standardisation » dont l'aboutissement ultime est la constitution d'un marché unique. En effet, combiné à l'intensification de la concurrence (Issuers CSD et Investors CSD), T2S offrira à long terme de nombreuses opportunités de développement et des perspectives d'élargissement à la fois en terme d'accès au marché européen qu'en terme d'offre de services multi-marchés. A plus brève échéance, nous travaillons sur une série de questions pratiques, portant aussi bien sur des aspects techniques, sur la connectivité, l'outsourcing, ou les impacts pour nos plates-formes de règlement/livraison. Nous devons adapter à T2S l'ensemble de nos systèmes sans oublier les spécificités locales, non retenues par T2S, mais nécessaires au marché. Il y aura donc clairement à court terme des investissements, des coûts, parce que nous ne pourrions pas « décommissionner » aussi rapidement que prévu les plates-formes existantes (legacy).

En ce qui concerne l'interopérabilité des CSD, nous avons connu une expérience enrichissante durant la migration ESES. En effet, même si le résultat s'est avéré positif, la bascule vers ESES a mis en exergue un certain nombre de risques pré et post bascule, qu'il s'agisse de risques purement opérationnels, organisationnels ou simplement liés à l'exercice de planification. Des décisions très rapides ont été nécessaires à chaque étape du projet et notamment pendant la bascule proprement dite. Après la migration, et malgré des séries de tests concluantes, des incidents, des difficultés opérationnelles apparaissent. Il faut alors pouvoir gérer ces incidents, prioriser les évolutions et les correctifs aux anomalies qui ont pu survenir, exercer d'autant plus délicat que la plate-forme est partagée par plusieurs marchés. Le projet ESES a concerné trois marchés, la migration T2S fera face quant à elle, à la même problématique mais en impliquant un nombre de marchés bien plus élevé. Il nous semble donc utile de partager notre expérience avec les différents intervenants.

Pour répondre à la dernière question, j' imagine que nous serons plutôt dans la deuxième vague car il faut un certain rodage par rapport aux risques que je viens d'évoquer, mais aussi parce que les utilisateurs nous pousseront pour être parmi les vagues importantes.

### Alain Pochet

Éric, pouvez-vous nous parler de cas concrets concernant la convergence ?



### Éric de Nexon

T2S est un catalyseur extrêmement fort d'harmonisation ; dès le début, l'ensemble des utilisateurs se sont prononcés pour la recherche d'une solution harmonisée. Tout le monde a fait des efforts pour arriver à un consensus sur l'ensemble des éléments qui constituaient la fonction de règlement livraison. Les Allemands ont fait des efforts extrêmement significatifs sur la problématique de structure de compte. Les Français qui avaient complètement intégré et automatisé le traitement des Repos ont admis que le service ne soit pas rendu par la nouvelle plate-forme au-delà du simple dénouement individuel des opérations. Les Espagnols, de leur côté, réfléchissent à l'abandon de leur fameuse RR et à la mise en place d'une chambre de compensation : de cette manière ils lèvent les dernières barrières d'accès remote à leur marché. Les marchés nordiques qui utilisent le direct holding, c'est-à-dire que leurs CSD détiennent la position de leurs clients finaux directement sur leur plate-forme, avaient envisagé de demander la mise en place des bulk messages (messages qui gèrent une relation de 1 à n et de n à 1 selon bien évidemment le sens de règlement livraison) : après en avoir longuement discuté, cette solution a été abandonnée car compliquée et chère à mettre en œuvre. Comme vous le voyez, tout le monde y est vraiment allé de son effort !

Début 2008 la BCE a établi trois listes de points nécessitant une harmonisation. La liste A correspondait à ce qui avait déjà été acté et la liste B correspondait aux sujets sur lesquels nous avons continué à travailler par la suite pour garantir le fonctionnement optimum de la plate-forme. Au delà, la BCE a établi une liste C de sujets nécessitant une harmonisation, mais qui dépassent le périmètre purement fonctionnel

de T2S. Quelques exemples afin d'illustrer le contenu de cette liste : la problématique des OST, la problématique de la structure de compte (puisque tous les CSD n'ont pas la même structure de compte), les règles d'enregistrement et la gestion du direct holding (parce que non seulement il y a des pays qui font du direct holding mais tous ne le font pas de la même façon). Nous pouvons aussi citer les market disciplines qui sont devenues Settlement disciplines dans le cadre plus restreint du règlement livraison, l'interaction avec des CSD externes à T2S, et même la fiscalité et le droit des titres. Nous devons avancer sur ces sujets car les résultats obtenus à ce jour dans le cadre des travaux conduits sous l'égide de CESAME restent insuffisants. Il revient à la Commission Européenne d'acter cet état de fait et d'essayer d'en tirer les conséquences dans le cadre des réflexions qu'elle mène actuellement afin de réguler, entre autre, le post-marché.

### Alain Pochet

Demain nous ne serons plus dans 15 systèmes de Settlement, mais dans un seul. Tout ce qui doit se faire en matière d'algorithmes de Settlement sera unique et doit être le plus efficace possible, parce qu'une fois de plus, nous avons parfois des problèmes dans un environnement de marché unique, demain c'est une quinzaine d'environnements qui seront connectés entre eux. Yvon, pouvons-nous aborder ce point du processus de gestion de crise qui est clef pour la réussite de ce projet ?



### Yvon Lucas

On ne peut guère espérer parvenir dès les premiers jours de T2S à une harmonisation parfaite des pratiques de marché et obtenir que les règlements-livraisons en Europe soient aussi efficaces que possible. Nous partons en effet d'une situation d'extrême hétérogénéité entre la quinzaine de marchés concernés, avec des pratiques qui sont parfois très différentes. Les

trois marchés (France, Belgique et Hollande) qui utilisent aujourd'hui le système ESES ont une longueur d'avance sur les autres de ce point de vue puisque, pour l'essentiel, le système T2S va s'inspirer de l'organisation existant dans le système ESES avec des règlements-livraisons en temps réel, en monnaie centrale et avec des dispositifs efficaces d'auto collatéralisation. Il faudra quelques années et sans doute de nombreux efforts pour parvenir à la meilleure utilisation possible de T2S. Les gains potentiels pour les marchés financiers Européens provenant de l'harmonisation étant considérables, il faut essayer de réduire ce délai, ce qui nécessite des efforts importants pour harmoniser les pratiques et supprimer les obstacles pour y parvenir.

Un aspect important sur lequel la Banque de France, les autres banques centrales du 4CB et la BCE se penchent en ce moment, c'est le design du moteur de règlement/livraison. Je crois que nous nous devons de doter le système T2S d'un moteur qui soit le plus efficace possible en permettant une bonne fluidité des règlements et une bonne gestion de la liquidité et du cash. Pour y parvenir, un certain nombre de choix structurants devront être faits prochainement dans ce domaine.

#### **Alain Pochet**

Qu'est-ce qui fera que nous réussirons à faire venir les gros marchés dans le giron de T2S Jean-Michel, en particulier les marchés en devises non Euro (UK/pays nordiques) ou l'Irlande qui est un cas très spécifique ?

#### **Jean-Michel Godeffroy**

Sur les différents marchés, le cas irlandais est un cas particulier du fait que les acteurs irlandais ont l'habitude de traiter à la fois en euro et en sterling. Le fait qu'Euroclear UK&Ireland traite les deux pays et les deux devises leur facilite la tâche, n'ayant pas besoin d'avoir des holdings et pouvant avoir une seule position sur une action. Si la partie euro seulement se retrouve dans T2S, ils vont devoir couper leurs positions en deux ce qui ne les arrange pas. Ils voudraient que nous fassions une dérogation à nos règles pour résoudre ce problème. Ma façon de résoudre ce problème est d'essayer d'abord de convaincre les anglais d'entrer dans T2S. La banque d'Angleterre, le FSA, le Trésor

anglais, ont une attitude relativement favorable dans la mesure où le marché semble plutôt en faveur de T2S. Les autorités anglaises attachent une importance aux services financiers et par conséquent si l'industrie financière est en faveur de T2S, c'est quand même un bon atout. Maintenant il faut réussir à convaincre les autres acteurs du marché londonien, qui peuvent être politiquement puissants, et il faut trouver une bonne solution au problème de la gouvernance. Pour tous les pays hors de la zone euro, l'idée que le conseil des gouverneurs puisse décider pour leur monnaie ne leur convient pas, et c'est quelque chose qu'il faut qu'on intègre dans notre raisonnement. Il faut qu'on trouve une manière de les rassurer sur le fait que le conseil des gouverneurs traite des questions qui ne pourraient pas être résolues à un autre niveau, pour également les rassurer qu'ils ne prendra aucune décision sans avoir au moins au préalable testé le sentiment des différentes banques centrales concernées.

Le même problème de gouvernance se pose pour la Suisse avec deux particularités. Il faut que le règlement des Repos se fasse directement dans le RTGS au lieu de passer par l'intermédiaire de comptes internes à T2S. La confidentialité est la deuxième particularité. Il n'y a pas de raison que nous ne puissions pas démontrer que T2S n'est pas un piège sur cette question. Les Danois appartiennent aux pays de direct holding. T2S voudrait qu'ils apportent dans T2S tous leurs comptes (des millions de comptes). Il y a une hésitation et ils préféreraient les garder au niveau local. La question de l'articulation entre le direct holding et T2S est une question qui est encore en discussion. La aussi il y a une demande de dérogation que nous essayons d'éviter en essayant de trouver des solutions. Nous essayons de comprendre les problèmes que peuvent avoir les différents pays en même temps nous essayons de voir si la solution à harmoniser pourrait les satisfaire avec un minimum de changements.

#### **Alain Pochet**

Nous n'avons pas parlé d'un problème spécifique au marché français qui concerne les fonds, C'est une préoccupation importante.

#### **Jean-Michel Godeffroy**

En France particulièrement, il y a une activité

de règlement livraison importante en ce qui concerne les parts de fonds. Il n'y a pas de débat sur l'éligibilité de ces instruments en tant que tels. Dans T2S seront éligibles les instruments aujourd'hui éligibles dans les CSD qui participeront à T2S ; nous sommes dans ce cas. Il y aura peut-être bien des adaptations nécessaires à la marge, afin de mettre en place les quelques solutions techniques qui correspondent au fonds. Nous avons demandé à la BCE de creuser ce dossier et une réunion a été organisée, il y a un mois maintenant, au Luxembourg sur ce sujet. De quoi parlons-nous ? Des adaptations c'est fondamentalement, ce de quoi nous parlons. Lorsque nous émettons des parts de SICAV, c'est du primaire, ce n'est pas du secondaire. Il y a quelques liens à mettre en place qui encore une fois ne révolutionnent rien, mais qui doivent être réalisés. Comment ? Nous comptons sur tous. C'est une façon d'en parler tous ensemble : la BCE a alerté le CSD Euroclear France qui travaille de cette façon. Encore une fois nous avons une grande maîtrise dans la façon dont nous travaillons sur les fonds, et nous pensons arriver rapidement à une solution simple.

#### **Alain Pochet**

Dans les groupes de travail nous avons omis de traiter la partie spécifique aux émissions. Nous nous retrouvons avec des problématiques qu'il faut résoudre, Vincent, comment le prendre en compte dans le projet ?

#### **Vincent Bonnier**

Je ne pense pas que ce soit un sujet insurmontable, il faut en parler la semaine prochaine à l'Advisory Group.

#### **Alain Pochet**

Comment allons-nous adresser des cas de crise qui existeront, crises issues de problèmes système, du problème d'un CSD ou même la faillite d'un participant...

#### **Yvon Lucas**

Cette question n'a pas encore été complètement traitée, mais je pense qu'on a encore un peu de temps pour y penser. C'est une question importante et qui est plus complexe que pour TARGET2 car le nombre de pays concernés, le nombre de devises et de banques centrales concernés est plus élevé. ■

## Spécial Conférence n°37

### T2S, un projet pour l'Europe



## Conclusion

par Nicolas de Sèze,

Adjoint au Directeur Général des Opérations, Banque de France

En conclusion de cette conférence, je retiens trois points.

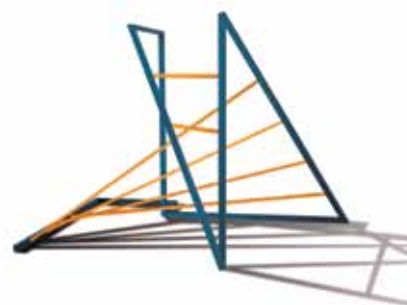
Premier point : **la confiance**. Quand j'entends Jean-Michel Godeffroy, quand j'entends Vincent Bonnier, quand je vous entends tous, je me dis que le projet T2S est entre de bonnes mains. Je sens une compétence, un professionnalisme, une motivation et une détermination qui confortent ma confiance dans le succès de ce projet, qui est important pour l'Eurosystème comme pour l'Europe. La confiance que j'exprime devant vous ce soir, c'est une confiance dans les équipes de la Banque de France, celles des 4 CB, de la BCE, mais également dans les équipes de toutes les parties prenantes au projet T2S.

Deuxième point : vos messages très clairs sur **la gouvernance** de T2S ont été bien compris et reçus. Vous souhaitez légitimement que les choses se passent dans la transparence et la confiance réciproque. Les réponses qui vous ont été apportées par les représentants de l'Eurosystème devraient vous rassurer sur le fait que l'association des utilisateurs, qu'il

s'agisse des CSD ou des banques, au projet T2S demeurera d'autant plus intense qu'elle est nécessaire. C'est un point auquel nous sommes tout à fait vigilants, car c'est à l'évidence l'une des clés du succès.

Troisième point : comme plusieurs d'entre vous l'ont justement souligné, le chantier de **l'harmonisation** des pratiques de marché en matière de règlement/livraison au niveau européen est encore largement devant nous. T2S peut certes jouer un rôle de catalyseur en la matière, mais d'un autre côté, les bienfaits de T2S ne se matérialiseront pleinement qu'avec cette harmonisation. C'est donc un processus complexe. Un certain nombre d'avancées importantes en la matière ont été accomplies dans le cadre d'ESES. Ceci a donné aux acteurs de la place de Paris une expérience de premier plan qui, j'en suis convaincu, devrait leur permettre de jouer un rôle moteur sur le dossier de l'harmonisation.

Merci de votre attention. ■



*"Structure" de Charles Sawat, jeune sculpteur, dessinateur et graveur, que l'AFTI accompagne dans sa création artistique.*

## Spécial Conférence

est un périodique édité par l'AFTI.

**afti**  
La dynamique du post-marché

Association Française  
des Professionnels des Titres  
36, rue Taitbout - 75009 PARIS  
Tél. : 01 48 00 52 01  
Fax : 01 48 00 50 48

Directeur de Publication : Marcel Roncin  
Rédacteur en chef : Marcel Roncin  
Comité de rédaction : Ailancy  
Crédit photos : Éric Thibaud  
Réalisation : Café Noir - LFT

Les supports de présentation  
sont disponibles  
pour les membres de l'AFTI  
sur le site Internet de l'association :  
**www.afti.asso.fr**

ISSN : 1262-2109