

Spécial Conférence

n° 47

Conférence du 3 décembre 2019

AFTI
La dynamique du post-marché

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

2 ▶

Introduction

SFTR : Une volonté de transparence des opérations de financement sur titres par le régulateur

Franck Lasry, *direction de la surveillance des marchés, AMF*

Florence Pepin, *analyste au sein de la direction des marchés, AMF*

3 ▶

Présentation

SFTR Art. 4 : En quoi consiste cette réglementation et quels en sont les enjeux ?

Augustin Beyot, *Directeur, CHAPPUIS HALDER & CO*

5 ▶

Présentation

Third Party provider : Quels sont les services proposés et la valeur ajoutée dans le processus de reporting ?

Pierre Khemdoudi, *Managing Director, Global co-head of Trading Services and Analytics, IHS MARKIT*

Que-Phuong Dufournet-Tran, *Director, Trading Services & Analytics, Regulatory Affairs, IHS MARKIT*

6 ▶

Présentation

Reporting : Adoption du standard ISO 2022, quels sont les challenges ?

Paul Janssens, *SWIFT*

8 ▶

Présentation

Trade Repositories : Un rôle déterminé par le régulateur, mais à quelles fins ?

Thomas Vilchez, *DTCC, Directeur, CHAPPUIS HALDER & CO*

9 ▶

1^{ère} table ronde

Les impacts du reporting SFTR sont nombreux...

Animateur : M. Augustin Beyot, *Directeur, Chappuis Halder & CO*

12 ▶

2^{ème} table ronde

La délégation offre des avantages notables...

Animateur : M. Yannick Gaillard, *Chappuis Halder & CO*

14 ▶

Conclusion

Emmanuel de Fournoux, *AMAFI*

La FBF, l'AMAFI et l'AFTI se sont associées pour présenter cette 1^{re} conférence organisée en France sur le reporting transactionnel, l'article 4 du règlement sur la transparence des opérations de financement sur titres et la réutilisation du collatéral (Securities Financing Transactions Regulation – SFTR). Cette réglementation, régie par l'ESMA, est à la croisée d'EMIR et de MIFID et vise à apporter plus de transparence sur les opérations de financement sur titres, notamment par leur déclaration auprès de référentiels centraux.

Avec une entrée en vigueur le 13 avril 2020, il reste peu de temps aux institutions financières pour traiter les principales difficultés et s'organiser pour le reporting. Cette conférence table ronde fait intervenir divers acteurs de la Place (Trade Repository ou référentiels centraux, banque de financement et d'investissement, Asset managers, Securities Services, régulateurs). Elle a pour but de traiter des problématiques encore ouvertes et tente d'apporter des réponses à un certain nombre d'enjeux.

INTRODUCTION

SFTR : Une volonté de transparence des opérations de financement sur titres par le régulateur

Franck Lasry, *direction de la surveillance des marchés, AMF*
Florence Pepin, *analyste au sein de la direction des marchés, AMF*

Le contexte

Nous nous projetons 11 ans en arrière sur la faillite de Lehman et sur un élément qui l'a accélérée, à savoir l'utilisation massive par la banque de « repo » pour sortir le collatéral du bilan et apparaître ainsi plus attrayante aux yeux des investisseurs. La banque n'a pas pu poursuivre longtemps cette stratégie et s'est trouvée acculée à la faillite. Cet élément a mis en exergue l'opacité du marché concernant le « shadow banking », c'est-à-dire les activités de financement impliquant des acteurs non bancaires, qui étaient peu ou pas régulés à l'époque.

Les réponses des législateurs

En 2011, le G20 a demandé au Conseil de stabilité financière (FSB) d'analyser les risques systémiques du secteur financier dans son ensemble, y compris le « shadow banking » défini par les activités d'intermédiation de crédit qui prennent place hors du système bancaire traditionnel.

En août 2013, le FSB a publié différentes recommandations visant à encadrer les opérations de financement sur titres, qui ont abouti notamment à la réglementation SFTR : collecter des données sur les transactions, disposer de photographies régulières des soldes sur les marchés du repo et de prêts de titres, accroître la transparence au niveau des gestionnaires de fonds quant à leur accès aux opérations de refinancement et encadrer la réutilisation du collatéral afin de mieux protéger les investisseurs finaux.

Fin 2015, la Commission européenne a publié le règlement SFTR, qui est entré en vigueur début 2016, puis les normes techniques réglementaires (Regulatory Technical Standards – RTS), ont été publiées en mars 2019 sous forme de règlement délégué. Nous sommes ainsi à la veille de l'entrée en application des exigences déclaratives du règlement SFTR (avril 2020).

SFTR finalise le triptyque de la transparence des marchés commencée avec MIFID puis EMIR. Il complète également le dispositif de réglementation des ventes à découvert.

Le périmètre de la réglementation SFTR

Toutes les contreparties des opérations de cessions temporaires de titres sont concernées : institutions d'investissement (EI), établissements de crédit (EC), contreparties centrales (CCP), gestionnaires d'OPCVM et de fonds d'investissement alternatif (FIA), contreparties non financières.

Quatre types d'opérations sont détaillées dans le reporting : opérations de pension - repo, opérations d'achat-revente (buy sell-back) et de venterachat (sell buy-back), prêts et emprunts de titres et de matières premières (securities & commodities lending and borrowing), prêts avec appel de marge (margin lending).

Outre le reporting, deux autres dispositions, entrées en application en 2016, visent à améliorer la transparence vis-à-vis des investisseurs. D'une part, les gestionnaires de fonds doivent publier des informations sur leur utilisation des SFT et des dérivés de crédit sur transfert de rendement (Total Return Swap – TRS) dans leur rapport d'information périodique et dans les documents contractuels. D'autre part, la contrepartie fournissant le collatéral doit être informée des risques et des conséquences induits par la réutilisation du collatéral. Un consentement doit être demandé et l'exercice de la réutilisation du collatéral doit se faire dans les termes du contrat défini entre le prêteur et l'emprunteur.

L'article 4 du règlement consacre l'obligation de reporter les SFT auprès des référentiels centraux à J+1 avec une condition de backloading pour les transactions ayant une maturité résiduelle supérieure à 6 mois. Différents modèles de reporting existent, en fonction du type d'activité tels qu'un reporting pour les marges initiales et appels de marge, un reporting dédié à la réutilisation du collatéral... L'entrée en application de l'art 4 s'effectuera de façon échelonnée à partir d'avril 2020, en fonction du type de contrepartie (voir dates clés). 150 champs (contre 80 pour MIFID) précisent les informations relatives aux intervenants avec une utilisation massive des LEI (Legal Entity Identifier – identifiant d'entité juridique) : pour le prêt collatéral, l'ISIN (International Securities Identification Number) du collatéral et du titre, le LEI de

l'émetteur, les appels de marge, la réutilisation du collatéral, etc.

Sans oublier les exigences en matière de réconciliation (seuils, arrangements opérationnels, délais de fourniture des données aux autorités, notamment accès de l'ESMA aux référentiels centraux via l'outil TRACE).

Les enjeux pour les régulateurs

La réglementation vise à limiter le risque systémique en le mesurant, à renforcer la transparence et à assurer la protection des investisseurs.

En pratique, il s'agit de données nouvelles pour l'AMF, qui nécessitent leur appropriation. Avec le retour d'expérience sur EMIR, l'objectif est d'obtenir plus rapidement des données de qualité pour pouvoir les utiliser. L'AMF a pour objectif d'utiliser ces données par exemple pour cartographier les risques. Nous suivons les positions de short selling ; nous devrions regarder les données de prêts-emprunts en miroir du short selling. Les données de pension livrées seront également très intéressantes, compte tenu des enjeux élevés.

Nous travaillons sur les messages XML pour préparer notre plate-forme IT « Big Data » pour être prêts pour l'échéance d'avril.

Les dates clés

Après le niveau 1 fin 2015 et le niveau 2 avec la publication des RTS en mars 2019, le niveau 3 avec la publication des Guidelines pour le reporting transactionnel est attendu d'ici la fin d'année. Le top départ sera donné le 13 avril 2020 pour la majorité des contreparties financières. Suivront les chambres de compensation et les dépositaires centraux en juillet 2020, les autres contreparties financières telles que les compagnies d'assurance, les fonds de pension et les FIA en octobre 2020, et les institutions non financières le 11 janvier 2021.

En conclusion, si nous évaluons la complexité pour les contreparties de mettre en place ces éléments de reporting, nous avons aussi, en tant que régulateur, un certain nombre de défis à relever afin d'utiliser pleinement ces nouvelles données.

PRÉSENTATION

SFTR Art. 4 : En quoi consiste cette réglementation et quels en sont les enjeux ?

Augustin Beyot, *Directeur, CHAPPUIS HALDER & CO*

Comme évoqué précédemment, nous observons une grande concentration des obligations de reporting à partir de 2020 (voir slide ci-dessous).

Qui est soumis à ces obligations ? Sur quelles opérations ? Où les déclarer ?

L'ensemble des contreparties financières et non financières doivent déclarer quatre grands types d'opérations de financement de titres aux référentiels centraux, qui réconcilient les données :

- Prêts /emprunts de titres ou de matières premières ;

- Opérations d'achat-vente ou de vente-rachat ;
- Mises en pension ;
- Prêts avec appel de marge.

A ces opérations s'ajoutent les Liquidity & Collateral Swaps, qui ne sont pas considérés comme des dérivés dans EMIR.

Il est possible de déléguer ce reporting à des tiers (Third Party Provider), sachant qu'il devra être réalisé pour toutes les opérations effectuées après l'entrée en vigueur de l'article 4 (soit au 13 avril 2020) ainsi que pour les transactions ayant une maturité résiduelle supérieure à 180 jours à cette date.

L'utilisation d'un format unique de messagerie avec le référentiel central (ISO 20022) induit un certain nombre de nouveautés.

Quelle structure de reporting ?

Il existe un reporting pour chaque type de transaction, divisé en 4 tables :

- Données de la contrepartie ;
- Données sur les prêts et les garanties ;
- Données sur les marges ;
- Données relatives à la réutilisation des titres ;

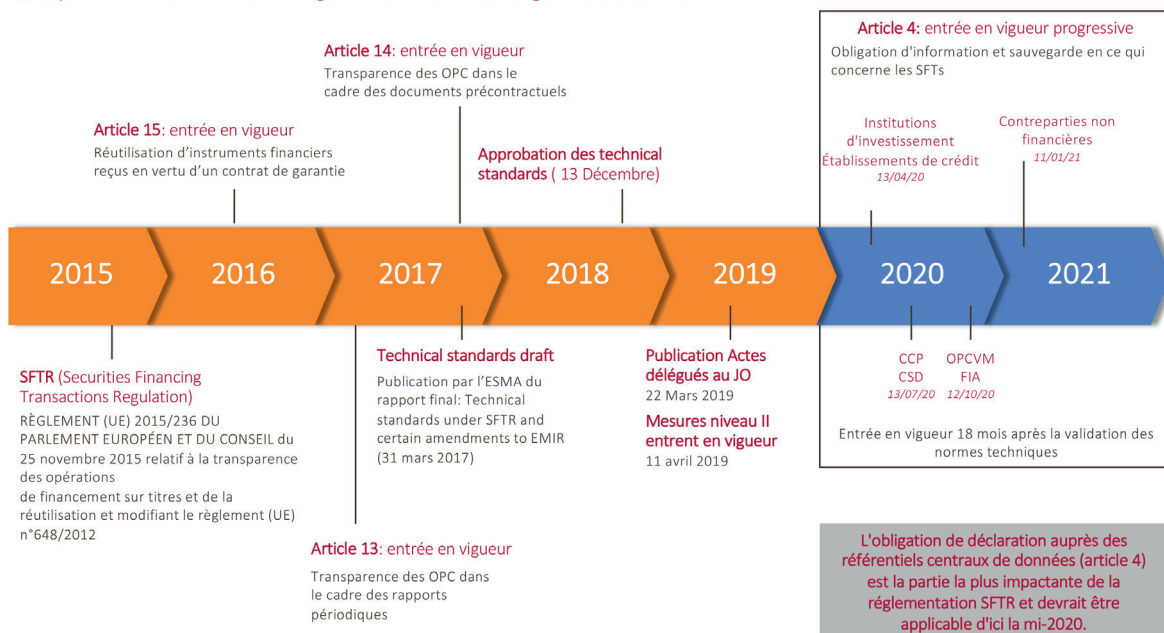
Ainsi que deux reporting spécifiques :

- le premier sur les marges pour les opérations



Chronologie

Quelques mois avant l'entrée en vigueur des nouvelles obligations de déclaration



Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

de financement sur titres compensées (marge initiale et appels de marge des CCP)

- et le second sur la réutilisation du collatéral.

Une dizaine d'événements doivent être déclarés à chaque fois qu'une nouvelle transaction est initiée, corrigée, ou que le collatéral est mis à jour, ou bien encore qu'une des caractéristiques essentielles de la transaction est amendée, tout cela à maximum T+1 pour les transactions effectuées en T.

La déclaration et les modifications d'une même transaction doivent être soumises par ordre chronologique (selon l'ordre successif des événements de la transaction).

Quelle composition pour le reporting ?

155 champs de données sont répartis suivant les quatre tables (18 champs pour données relatives aux parties prenantes de l'opération, 99 champs pour données relatives au prêt, au collatéral et à sa valorisation, 20 champs pour les données relatives aux appels de marge et 18 champs pour les données relatives à la réutilisation des titres, au réinvestissement du cash ou à la source de financement des margin loans.

Ces données proviennent de sources multiples (systèmes de booking, données transactionnelles, données sur les collatéraux, compensation, données statiques provenant de différents référentiels, contrats), d'où une difficulté opérationnelle à collecter autant de données et à les organiser, à les déclarer en utilisant les bonnes tables, dans le bon timing et au bon format.

Quels sont les événements éligibles ?

Une dizaine d'événements sont éligibles ; la plupart affectent les transactions de pensions livrées (repo), de l'initiation de la transaction à la modification en passant par le changement de données sur la réutilisation du collatéral. L'ensemble de ces événements multiplie les difficultés de reporting puisqu'il s'agit d'affecter les bonnes données à chaque nouvel événement (il est en effet possible de devoir effectuer plusieurs dizaines de reporting pour une même transaction ou un même événement).

Le processus de reporting

L'événement déclencheur est l'initiation ou la modification d'une transaction. Il s'agit ensuite de définir les critères d'éligibilité, dans quel

type de reporting la transaction va tomber, de collecter les données, les différents messages, les différents événements afin de générer un rapport et de pouvoir déclarer au Trade Repository qui effectuera une réconciliation et publiera par la suite les données qui seront accessibles à tous.

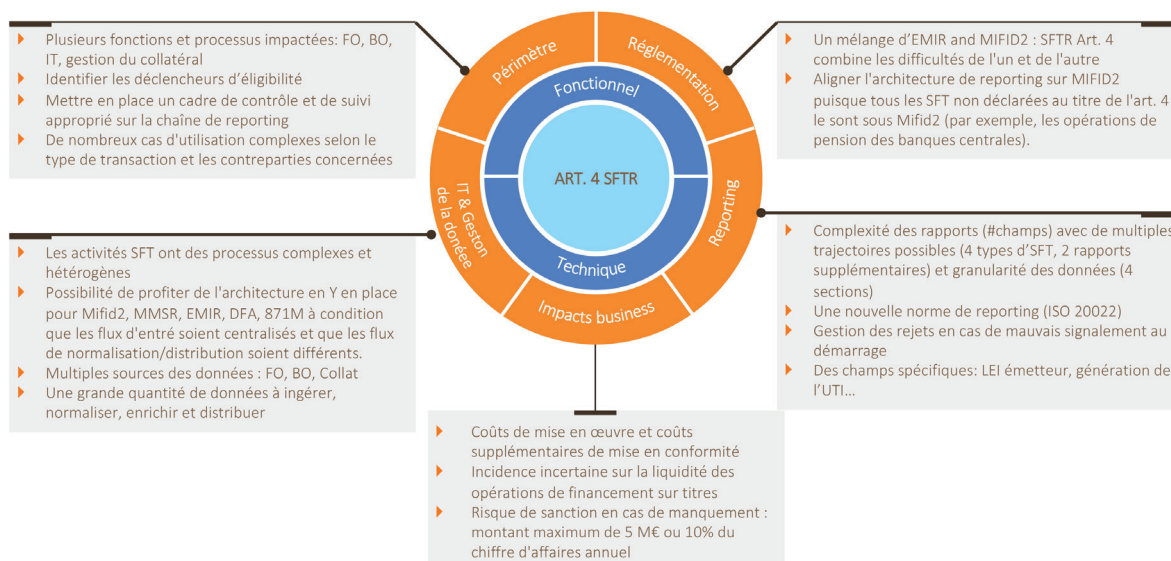
Cela implique de répondre à des enjeux organisationnels : comment effectuer sa déclaration dans un délai court avec des critères de qualité suffisamment importants pour ne pas la voir rejetée ? Mais cela induit également la mise en place de processus afin de générer un identifiant unique commun aux deux contreparties de la transaction (UTI) ou de s'assurer que la bonne transaction tombe dans le bon rapport, par exemple.

Les points bloquants

Ils sont de plusieurs ordres. Pour la partie IT, nous rencontrons des difficultés à collecter les données et à identifier les types d'événements. Pour la partie business, il pourra y avoir une incidence sur la liquidité des opérations et, pour la partie reporting, il faudra se conformer à ce nouveau format (voir slide ci-dessous).

Points bloquants

L'article 4 du SFTR comporte de nombreuses complexités, certaines spécifiques, d'autres partagées avec des reportings existants



PRÉSENTATION

Third Party provider : Quels sont les services proposés et la valeur ajoutée dans le processus de reporting ?

Pierre Khemdoudi, *Managing Director, Global co-head of Trading Services and Analytics, IHS MARKIT*

Que-Phuong Dufournet-Tran, *Director, Trading Services & Analytics, Regulatory Affairs, IHS MARKIT*

	Repos		Buy/Sell-Backs		Securities Lending		Commodity		Margin Lending		Total Fields to be reported	Total Fields to be reconciled
Counterparty	18		17		18				12		18	3
Loan & Collateral	60		42		63		+8		37		99	93
Margin	20		20		20						20	
Re-use	11		11		18				11		18	
Total Reconciled	109	57	90	40	116	65	+8	+8	67	23	155	96

Les défis liés aux obligations du reporting SFTR

Les intervenants ont souligné les défis du reporting SFTR liés au volume des données sur une classe d'actifs relativement nouvelle par rapport aux exigences du reporting transactionnel, la disparité de leurs sources, la chorégraphie complexe des événements de cycle de vie des opérations et la nature duale du reporting nécessitant un processus de réconciliation.

Parmi les 155 champs à déclarer, 57 sont dans la phase 1 (avril 2020). Le tableau ci-dessous montre les champs requis par type d'opération ainsi que les champs à réconcilier (en rouge). La plupart des champs référentiels sont réconciliés sur la phase 1.

Que peut faire IHS Market pour relever ce défi ?

La solution IHS Markit est une solution complète, dédiée au reporting réglementaire SFTR, couvrant tous types d'opérations de financement et dotée d'une fonction d'entrepôt de données (Data Warehouse) et d'une fonction de reporting aux repositories.

Une aide à la collecte des données

Environ 40 champs font partie des données référentielles : nous pouvons les enrichir, que ce soit pour les titres ou les contreparties pour lesquelles nous offrons une connexion synchronisée à la base de données GLEIF (« Global Legal Entity Identifier Foundation »). Nous pouvons également vous aider sur 13 autres champs de données statiques. Pour 32 autres champs, nous disposons d'un ser-

vice de réconciliation des données. Vous pourrez donc vous concentrer sur les 70 champs transactionnels restants.

La solution IHS Markit offre les principales fonctionnalités suivantes :

- une couche de validation des fichiers, des schémas et des données,
- l'enrichissement de ces données,
- la réconciliation des transactions avec celles des contreparties,
- la création et la dissémination de l'UTI,
- la vérification des règles d'éligibilité du reporting (à savoir si la donnée doit être rapportée sous SFTR ou MIFID et si elle fait partie du périmètre de reporting SFTR),
- la mise en forme au format ISO 20022,
- le reporting et la récupération des données afin de disposer de toutes les informations sur la même plate-forme.

Nous proposons également deux modules transverses : d'un côté le reporting délégué et de l'autre, la gestion des exceptions.

Création de l'identifiant unique de la transaction (UTI)

Une des valeurs ajoutées particulières de notre solution est la création de l'UTI lorsque celle-ci est requise et sa distribution dans le respect de la logique de l'arbre de décision de l'ESMA. L'apport d'IHS Markit est particulièrement marqué pour les opérations en « agency lending » : en effet, les emprunteurs sont dépendants de l'« agent lender » puisqu'ils ne connaissent pas toujours le détail des

opérations à déclarer au niveau des allocations, ni les bénéficiaires, identifiés grâce à un champ clé : le LEI de l'autre contrepartie.

IHS Markit met en évidence les différences de réconciliation liées à ces scénarios spécifiques aux « agent lenders » : nous vous aiderons pour la dissémination de l'UTI au niveau des allocations en gérant toute la problématique de transfert de l'information des allocations en provenance de l'agent lender à l'emprunteur pour qu'il puisse effectuer son reporting déclaratif en toute conformité.

Les tests et le reporting aux repositories

IHS Markit commence à disposer de données SFTR en test : sur les 30 millions de messages reçus en novembre par 21 participants, 600 000 opérations par jour, nous avons réconcilié environ 11 % des messages pour certains des clients en test bilatéral.

L'analyse des rejets montre certaines tendances : la majorité des problèmes est liée à la plate-forme de négociation (trading venue), les différences de dates et heure d'exécution de la transaction, la date de cessation et les indicateurs d'échéance de l'opération.

Autre point important pour les opérations internationales : quand nous pondérons la couverture du code LEI de l'émetteur par la valeur, nous constatons qu'un nombre important d'entités en dehors de l'Europe (Asie, USA) n'ont pas le LEI de l'émetteur.

Nous commençons à avoir une information de bout en bout : les clients nous proposent l'information, nous la validons, nous la réconcilions et nous affichons les résultats, et effectuons le reporting au bon format.

Pour conclure, notre plate-forme « UTI Connect » permet aux participants des marchés de financement de partager leurs données réglementaires (l'UTI et les autres champs clés) de manière systématique avec leurs contreparties, qu'elles soient clientes de la solution IHS Markit ou non.

PRÉSENTATION

Reporting : Adoption du standard ISO 20022, quels sont les challenges ?

Paul Janssens, *SWIFT*

Lorsque l'on parle de standards, un premier niveau est émis par le régulateur, il s'agit des standards RTS correspondant au niveau 2 de la législation européenne (voir liens vers les textes législatifs ci-dessous) :

13 Dec 2018

Commission Implementing Regulation

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2018/EN/C-2018-7658-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

22 Mar 2019

Commission Delegated Regulation supplementing SFTR with regard to regulatory technical standards specifying the details of securities financing transactions to be reported to trade repositories

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0356&from=EN>

"... That report shall be provided in a common electronic and machine-readable form and in a common XML template in accordance with the ISO 20022 methodology. "

31 Oct 2019 – Validation Rules

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-validation-rules-and-xml-schemas-sftr-reporting>

SFTR est la première réglementation imposant l'utilisation du standard ISO 20022, de l'émetteur à l'autorité compétente en passant par le référentiel central (Trade repository – TR). L'ESMA a adopté le standard ISO 20022 pour toutes les réglementations (EMIR, MIFID, Benchmark, Prospectus...), mais c'est la première fois que ce standard est exposé au niveau des utilisateurs finaux, les entreprises qui effectueront le reporting.

Le fait d'harmoniser et d'utiliser un standard de bout en bout augmente en soi la qualité des données puisqu'il n'y a plus de conversion entre des formats différents, ni d'interprétation.

SFTR a tiré les enseignements de l'application de la réglementation EMIR (l'entrée des informations vers le TR était déterminée par le référentiel central, d'où une problématique de qualité des données puisque chaque TR devait convertir les

données pour les transmettre à l'autorité compétente en format ISO 20022). Nous pouvons nous attendre à ce que la nouvelle version d'EMIR aille dans la même direction : ce qui est fait pour SFTR servira aussi pour EMIR (Refit) et, qui sait, un jour pour MIFID 3.

Les règles de validation ont été publiées par l'ESMA fin octobre et les Guidelines devraient l'être d'ici 8 à 15 jours.

Les messages ISO 20022 sont désormais finaux, approuvés et disponibles sur les plates-formes ISO 20022 et MyStandards.

Qu'est-ce que le standard ISO 20022 ?

Il s'agit d'abord d'une méthodologie afin de développer des messages.

Le standard applique une logique en rassemblant les informations. La base du standard est un dictionnaire public des termes utilisés dans l'industrie financière et reliés selon les processus ou les types de transactions : il n'y a plus d'interprétation nécessaire puisque les termes sont accompagnés de leurs définitions.

Pour le développement des messages, il s'agit de faire le lien entre les tables en deux dimensions – les champs définis dans les RTS – pour aboutir à un message logique. Les 155 champs définis dans la réglementation permettent de déterminer où aller chercher l'information dans les systèmes. Pour se préparer à soumettre les messages de reporting, ce qui est important n'est pas la table RTS en deux dimensions, mais le schéma XSD (XML) qui sera déclaré au TR.

Le standard est indépendant de son élément physique, la syntaxe. La syntaxe utilisée le plus souvent pour le standard ISO 20022 est la syntaxe XML. Le paiement par carte de crédit utilise également le standard 20022 parce que l'émetteur de carte et la banque se servent de ce standard pour gérer les crédits et les débits (dans ce cas, la syntaxe est ASN1). Le standard permet ainsi d'utiliser différentes syntaxes. Dans les API, la syntaxe utilisée est JSON.

Si vous êtes confrontés pour la première fois à ce standard, je vous recommande la lecture du livre « ISO 20022 for dummies », disponible gratuitement sur le site iso20022.org.

Le standard 20022 est utilisé par toute l'industrie financière mondiale, quel que soit l'outil ou le système de règlement : si vous le découvrez dans le cadre de l'application de la réglementation SFTR, n'hésitez pas à en parler avec vos collègues, il y a de fortes chances qu'ils l'aient déjà implémenté, par exemple pour la mise en place d'un paiement SEPA ou d'un règlement T2S.

Deux outils peuvent vous aider et sont mis gratuitement à votre disposition :

* l'application « my standards » de Swift pour laquelle l'ESMA a pris la licence, offre un descriptif des messages de manière plus compréhensible que la lecture d'un message XML ou XSD ;

* le « readiness portal » permettant, lors du développement des messages XML, de les tester dans une plate-forme pour connaître l'état de préparation du message vis-à-vis des règles de validation XML. Cette plate-forme est très utile puisqu'elle permet des tests avant de démarrer les tests avec un TR ou un Third Party Provider.

SFTR et messages 20022

Il n'y a pas qu'un message 20022 dans un contexte SFTR : il ne faut pas penser uniquement à l'envoi de votre message de reporting, mais aussi aux messages reçus en retour vous donnant son état de validation. Il faut donc préparer vos systèmes informatiques à la réception de ces messages, mais surtout à ce que vous devrez faire avec leur contenu. Si la validation est négative, il faudra réfléchir à la correction à effectuer dans le message émis en premier lieu. Certains messages 20022 sont applicables entre les TR lors des réconciliations et donc ne concernent pas les institutions financières.

Les flux

Les flux partent des contreparties vers les TR : chacune d'entre elles envoie l'information vers l'autorité compétente. Celle-ci (l'ESMA en Europe) effectuera également son reporting vers le FSB ; la réglementation va s'internationaliser.

Une photographie issue de l'appli « my standards » permet de voir de façon détaillée les différents éléments qui se retrouvent dans la logique du message, avec les quatre blocs d'information précisées

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?



auth.052.001.01

<https://www2.swift.com/mystandards/#/mp/mx/MsaNcC7MEempld7hstr7cQ>

Securities Financing Reporting Transaction Report V01 (DRAFT3aut h.052.001.01)	
Trade Data	1 1
Data Set Action	1 1
Report	1 *
New	1 1
Technical Record Identification	0 1
Counterparty Data	1 1
Loan Data	1 1
Repurchase Trade	1 1
Buy Sell Back	1 1
Securities Lending	1 1
Margin Lending	1 1
Collateral Data	0 1
Level Type	1 1
Position [PSTN]	
Transaction [TCTN]	
Supplementary Data	0 *
Modification	1 1
Error	1 1
Early Termination	1 1
Position Component	1 1
Collateral Update	1 1
Correction	1 1
Valuation Update	1 1

40

par Augustin Beyot précédemment (voir slide ci-dessous). Il n'y a pas forcément 155 champs à remplir puisque certaines informations sont déduites logiquement de l'information précédente. Par exemple, un montant de devises fera l'objet de deux champs pour les RTS mais d'un seul champ en XML car un montant sans sa devise n'a pas de signification.

Standards de données et UTI

L'Organisation internationale des commissions de valeurs - IOSCO a défini une règle, une gouvernance et une approche pour ce standard UTI. Imposé aujourd'hui par la réglementation européenne, il va s'internationaliser également. IOSCO a demandé à ISO d'en former un standard international : ce process est en cours et se clôturera mi-2020.

Tel qu'il est défini dans les messages 20022 pour le reporting SFTR, il est déjà en 52 caractères maximum : la norme apportera l'internationalisation. Afin de garantir la qualité des données dans vos chaînes d'information, pensez à utiliser le LEI et l'UTI.

De son côté, Swift a élargi les champs dans lesquels existe un référentiel de transaction pour qu'ils s'accommodent aux 52 caractères. Il n'existe donc aucun frein à leur utilisation.

Défis et avantages

Il ne reste que quelques semaines pour la mise en place du reporting transactionnel. Il faut donc déployer rapidement les ressources nécessaires, d'autant que d'autres réglementations vont capter une partie de ces ressources en 2020 (CSDR, ...). L'adoption du standard doit être considérée davantage comme un bénéfice que comme un coût puisqu'elle permettra d'obtenir une information de qualité sans nécessiter d'interprétation. Et avril 2020 n'est que le début : des corrections devront être établies ; il faudra opérationnaliser les processus, d'autant que les mêmes changements arrivent pour la nouvelle version d'EMIR.

Liens utiles

ISO 20022 messages for regulatory reporting
https://www.iso20022.org/full_catalogue.page_auth/authoritiessection

My Standards – Introduction and Registration / Login
<https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/mystandards>

My Standards – ESMA group
<https://www2.swift.com/mystandards/#/group/ESMA>

My Standards – Usage guidelines
<https://www2.swift.com/mystandards/#/mp/mx/jex7UM4oEemMxfuMDhdEHg>

My Standards – Readiness Portal (tbd)
LEI Registration
<https://www.gmeiutility.org>

PRÉSENTATION

Trade Repositories : Un rôle déterminé par le régulateur, mais à quelles fins ?

Thomas Vilchez, DTCC

Le contexte de la création des Trade Repositories

Un référentiel de transactions est une infrastructure de marché financier gérée par des entités juridiques régulées, chargées d'enregistrer des données sur les transactions financières (dérivés, SLB, pensions et changes).

Sur EMIR comme sur SFTR, le TR constitue la dernière étape de votre parcours réglementaire. Cette volonté de collecter par l'industrie les données sur une entité de marché a commencé avec les CDS et la création, en 2006, de l'entrepôt d'informations commerciales (Trade Information Warehouse), association entre les principaux acteurs du marché et DTCC.

Comme l'ont rappelé les responsables de l'AMF, il a été décidé, lors de la tenue du G20 à Pittsburgh en 2009, suite à la liquidation de Lehman Brothers et à la quasi-faillite d'AIG, d'apporter plus de transparence sur l'ensemble des marchés de gré à gré et de créer des Trade Repositories.

Le rôle des référentiels de transactions

Nous devons garantir la transparence des transactions pour les acteurs des marchés et les régulateurs. Les régulateurs utilisent les données des TR principalement pour faciliter la mise en œuvre des diverses réformes du marché de gré à gré (OTC). Les banques centrales et les régulateurs ont eu recours aux TR pour surveiller le risque systémique et remplir leurs mandats respectifs. L'analyse des volumes et des types de participants dans différents segments de marché peut aider les régulateurs à mieux comprendre les risques potentiels. Quant aux banques, elles peuvent utiliser quotidiennement les données des référentiels centraux pour modéliser les valeurs de marché et les appels de marge correspondants sur toutes les positions. La BCE et le Comité européen du risque systémique utilisent souvent les données des TR lors de leurs recherches et de leurs analyses statistiques sur les dérivés.

Pour les plus curieux d'entre vous, un certain nombre d'articles produits par le European Systemic Risk Board l'ont été à l'aide de données TR et sont accessibles à partir des liens ci-dessous :

The anatomy of the euro area interest rate swap market:

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb_wp2242~b1f459eb90.en.pdf?ff572b46b787b03c595191b56e82cf57

Clearinghouse-Five: determinants of voluntary clearing in European derivatives markets:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb_wp72.en.pdf?436742f14af3a7c2828a3511d325acb2

The demand for central clearing: to clear or not to clear, that is the question:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb_wp62.en.pdf?38f89ae77c322088e31601b862b6cb42

Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb_wp61.en.pdf?3a730a4155a853c30d2523f6a387159f

Syndicated loans and CDS positioning:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb_wp58.en.pdf?8c85daa3ab8ecf9b6e4812b3b9809179

Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb_wp54.en.pdf?52afac2c22258efce835a6d07e19d606

Who bears interest rate risk?

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb_wp2176.en.pdf

Compressing Over-the-Counter Markets:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2962575

Shedding light on dark markets: First insights from the new EU-wide OTC derivatives dataset:

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20160922_occasional_paper_11.en.pdf

Les données collectées par le TR sont envoyées directement au régulateur, mais le TR doit communiquer des données agrégées aux participants des référentiels centraux, pour des raisons d'anonymisation. Ces données agrégées seront aussi accessibles à partir d'études qui seront publiées par l'AMF ou l'ECB.

Les enjeux à venir

Tout d'abord, l'harmonisation et la fixation de normes mondiales n'existent pas aujourd'hui et posent de grandes difficultés aux acteurs globaux. Nous espérons que la qualité des données sera améliorée grâce aux fichiers ISO 20022 et aux initiatives de Place comme IHS Markit. Nous pensons toutefois qu'il y a matière à pousser les associations financières, régulateurs, acteurs du marché et infrastructures de marché à collaborer pour améliorer cette qualité des données.

Autre point important : le partage de données entre TR peut parfois être très fastidieux. Nous avons l'obligation réglementaire de communiquer entre TR. Cette obligation ne va pas assez loin : nous partageons les données grâce aux fichiers ISO 20022 mais certaines spécificités ne rendent pas le process fluide. En tant qu'entité réglementée, nous ne pouvons pas partager ces données avec tout le monde. Il faudrait éliminer les obstacles qui empêchent toutes les autorités membres du Conseil de la stabilité financière d'accéder, de manière globale et efficace, aux données du TR, à leur agrégation et à leur analyse.

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

1^{ERE} TABLE RONDE

Les impacts du reporting SFTR sont nombreux : opérationnels (champs, méthode, process), organisationnels (Front office, conformité, gestion des rejets), marchés (acteurs, produits, clearing, Brexit). Comment remédier à ces difficultés et complexités pour l'ensemble des acteurs ?

Animateur : **M. Augustin Beyot**, *Directeur, Chappuis Halder & CO*

Participants :

Patrick Cresus, *Directeur de la Stratégie et projets Post-marché – EXANE*

Valérie Renaudin, *Regulatory Project Manager – BNP Paribas*

Bertrand Guilloteau, *Head of IT BGC – Global market operations Securities – NATIXIS*

Mathieu Di Prizio, *Directeur de Programme SFTR au sein du Département de transformation réglementaire de GBIS (SGCIB)*

Samy Beji, *Managing Director, Global Head of Repo and Secured Funding - Global Market Division – CREDIT AGRICOLE CIB*

Comment s'y retrouver parmi les différentes lignes directrices (Guidelines) à quelques mois de l'échéance ?

Patrick Cresus : Les difficultés rencontrées nous ont incités à monter un groupe de travail au sein de l'AMAFI, en premier lieu pour répondre à la consultation de l'ESMA de juillet 2019. Nous avons réalisé avec les participants un atelier le 8 novembre sur tous les événements du cycle de vie du SFT pour échanger sur les différentes pratiques. Un nouvel atelier est prévu le 11 décembre pour trouver les réponses à toutes les définitions qui ne figurent pas forcément dans les Guidelines, même si beaucoup d'informations sont données. Il est important d'échanger sur les « corporate events » et sur les cas particuliers (traitement du backloading, gestion des événements...). Nous comptons continuer à organiser ces ateliers sur une base mensuelle. Un autre point important est d'échanger en bilatéral avec vos contreparties. Chez Exane, nous avons mis en place un questionnaire qui leur est destiné pour savoir comment elles comptent procéder en matière de réconciliation ou de gestion des opérations. Par exemple, une banque nous a appelés car elle ne savait pas traiter la gestion du retour de partiel sans avoir à clôturer l'opération alors que nous savions le faire.

Valérie Renaudin : Effectivement, si l'on rentre

dans le détail des cas d'usage, nous ne disposons pas du niveau d'information attendu. Il peut être intéressant de se procurer les informations provenant de groupes de travail d'associations telles que l'Association for Financial Markets in Europe (AFME) pour les activités de Prime Brokerage (Margin Loan), l'International Securities Lending Association (ISLA) – pour les prêts-emprunts - ou l'International Capital Market Association (ICMA) – pour les pensions livrées (Repo), en complément des sources d'information de l'ESMA.

La difficulté provient du fait que nous avons plusieurs sources d'information : cela nécessite un alignement entre les différents groupes de travail pour pouvoir discuter avec les autorités compétentes. Un gros travail a été effectué sur le cycle de vie des opérations. Les résultats de ces travaux ont parfois débouché sur des recommandations ou des pratiques de marché. Malgré tout, nous n'arrivons pas toujours à un consensus et nous allons devoir travailler sur des échanges bilatéraux.

Bertrand Guilloteau : SFTR a beaucoup été perçu comme un sujet de reporting, mais c'est d'abord un sujet d'harmonisation. L'ISLA et l'ICMA ont fait un gros travail depuis le début. L'ICMA avait publié une quarantaine d'exemples présentant précisément la manière d'alimenter les champs pour suivre leur Guidelines. L'ISLA

a complété sur les prêts-emprunts avec son « messaging modeler », un fichier Excel dans lequel vous rentrez les caractéristiques de votre opération qui vous indique en retour ce que vous devez trouver dans les champs du reporting si vous suivez ces Guidelines.

Mathieu Di Prizio : Les échanges bilatéraux sont très importants, d'autant plus qu'il faut être prudent avec les best practices. Nous allons réaliser SFTR avec de nombreuses contreparties qui ne sont pas informées de ces best practices. Il nous faut aussi divulguer la bonne parole via des échanges bilatéraux. Autre élément important, les best practices laissent parfois le choix et ne permettent pas toujours de sortir de ces échanges bilatéraux.

Parmi les difficultés opérationnelles qui subsistent, on peut citer le code LEI de l'émetteur, la génération de l'UTI, la réutilisation du collatéral. Comment traiter ces points ?

Patrick Cresus : Concernant le LEI de l'émetteur, nous attendons que l'ESMA se prononce. En attendant, nous sensibilisons notre front office au fait qu'un certain nombre de titres asiatiques ou américains ne sont pas couverts aujourd'hui parce que nous ne disposons pas du LEI de l'émetteur, comme l'a montré la cartographie présentée par IHS Markit. Un autre sujet impor-

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

tant est le backloading. Deux solutions existent pour effectuer le reporting des transactions ayant une maturité résiduelle supérieure à 180 jours à la date butoir du 13 avril : soit vous décidez de les déclarer lorsque le prêt de titres est « open », c'est-à-dire que l'échéance n'est pas fixée à l'origine, soit vous attendez les 180 jours (la règle est de les déclarer entre 181 et 189 jours) : cette décision sera prise lors d'échanges bilatéraux ; il n'y aura pas de règle de Place. Outre le sujet IT, c'est un sujet très opérationnel lié à la gestion des rejets : si vous déclarez toutes ces opérations, elles n'arriveront peut-être pas à maturité à l'issue des 180 jours et vous risquez d'engorger le service de middle office et de gouvernance de projet. Nous savons que nous aurons énormément de rejets et de breaks à gérer dès le premier jour et cela risque d'être très lourd si un travail n'est pas effectué en amont sur la qualité de la donnée.

Valérie Renaudin : Le manque de couverture lié à l'absence du LEI de l'émetteur est un problème important que nous avons remonté à l'ESMA et à l'AMF : ce champ étant obligatoire, le message sera rejeté s'il n'est pas renseigné. De plus, dans la structure du message, compte tenu du fait que nous pouvons envoyer plusieurs collatéraux en même temps lorsque nous envoyons des informations sur le collatéral, le portefeuille entier de collatéraux sera rejeté.

Samy Beji : Au-delà de l'importance du reporting, il faut rappeler l'importance du marché du repo dans le fonctionnement des banques, des trésoreries et de la politique monétaire. Il faut s'assurer de préserver sa liquidité et son intégrité pour ce bon fonctionnement. A titre d'exemple sur le « no LEI no trade », lors de la mise en œuvre de MIFID, nous étions début 2017 à 80 % de LEI sur notre clientèle européenne, nous avons fini à 99 %. En revanche, nous n'avons atteint que 80 % pour nos clients non-européens. Nous serons sans doute confrontés à des problématiques similaires, par exemple l'exemption de banque centrale. Il faudra donc utiliser toute l'expérience acquise lors de MIFID – notamment le « dummy LEI » – pour maintenir le bon fonctionnement des marchés.

La qualité des données dans l'ensemble de la chaîne est cruciale. Elle commence dès la saisie de la transaction dans les systèmes ; elle dépend des référentiels et de la gestion, par les opérations, de ces différentes sources de données. Pouvez-vous nous donner votre éclairage sur ce sujet ?

Bertrand Guilloteau : Il est beaucoup question d'harmonisation entre les acteurs, mais il faut travailler au préalable dans sa propre entreprise, par exemple harmoniser les manières de booker entre une filière fixed income et une filière equity. Nous ne souhaitons pas que la réglementation SFTR ralentisse l'activité du front office ou alourdisse sa charge de travail alors que nous savons très bien que pendant 6 mois ce sera très difficile, notamment pour des raisons structurelles : les déclarations ne sont pas faites simultanément et la photo n'est pas prise au même moment puisque nous avons jusqu'au trade + 1 pour effectuer le reporting. Donc, selon la contrepartie, la déclaration d'une transaction peut être différente à un instant donné. Il faut se focaliser sur l'absence de rejet dans nos systèmes ainsi que sur la fluidité pour continuer à traiter de la même manière : cela passe par les échanges d'UTI, par bien couvrir les différents fournisseurs et vendeurs pour récupérer ces informations et par des pratiques à faire évoluer. Par exemple, si vous saisissez une opération en lui donnant un UTI et que vous avez l'habitude de rebooker l'opération en cas de problème, vous annulez la première opération en envoyant un message d'erreur sur le premier UTI. De ce fait, la contrepartie qui l'a utilisé va en demander un nouveau. Ce type de pratique est à éviter au maximum.

La génération de l'UTI et sa réconciliation constituent un des problèmes majeurs. Y a-t-il un consensus émergent sur la Place ?

Valérie Renaudin : Plus que la génération, le principal enjeu sur l'UTI est l'échange. On voit émerger l'utilisation de prestataires pour échanger. Malheureusement, il y aura toujours des contreparties qui n'auront pas ce prestataire, avec lesquelles des accords bilatéraux seront nécessaires, alors que nous devrions travailler dans une logique d'industrialisation.

Mathieu Di Prizio : Il ne faut pas se focaliser à 100 % sur la réconciliation. La réconciliation n'est qu'un indice de conformité parmi d'autres. Dans certains cas, nous réconcilierons parfaitement, mais cela ne signifie pas que le message est bon. De plus, nous ne serons pas tous prêts en juin : d'abord, parce que nous n'allons pas tous déclarer au même moment (les contreparties européennes commencent en juin et les CCP en octobre, certains vont déclarer le jour même et d'autres à t+1). Il faut surtout penser à la gestion des rejets et des breaks et savoir gérer ses imperfections. Outre les sujets déjà abordés, nous œuvrons pour obtenir une chaîne de pro-

duction robuste capable de corriger ces rejets et ces breaks.

On voit qu'il y a un fort enjeu de qualité des données. Un effort d'évangélisation est-il poursuivi au sein des organisations, par exemple, utiliser le même nombre de décimales lors de la saisie de la transaction ?

Samy Beji : Je travaille avec trois systèmes de front office, trois systèmes de booking, une quinzaine de référentiels de données. SFTR nous offre l'opportunité de réfléchir sur l'architecture de la donnée et sur les référentiels (qu'il s'agisse de données statiques ou dynamiques), sur leur modélisation avec ISO 20022 - qui est un très bon benchmark - et surtout sur la valeur business de la définition de la donnée. La donnée a une valeur business avant d'entrer dans les chaînes. Dans ce processus de nettoyage de la donnée, très compliqué, j'ai l'impression de revivre ce qui a été fait pour MIFID.

Concernant la gestion des rejets, comment concilier l'amélioration de la qualité de la donnée en amont avec la possibilité d'effectuer une pré-réconciliation et la transmission au régulateur avec le backloading ?

Mathieu Di Prizio : En amont, la différence importante entre SFTR et EMIR tient à la présence des tiers. Le pré-matching existe déjà sur EMIR. Il faut penser au travail de bas de chaîne, c'est-à-dire avoir des équipes de production capables de parler à d'autres équipes de production pour effectuer les corrections et le backloading. Je suis partisan de ne pas trop répartir ce travail.

Bertrand Guilloteau : La pré-réconciliation est préconisée mais optionnelle, alors que l'obligation de réconciliation est désormais obligatoire entre les référentiels centraux. Ces deux réconciliations doivent-elles être faites au même endroit ? Cela offre l'opportunité de réfléchir à l'harmonisation de ces processus : cela ne sert à rien de traiter deux rejets provenant de deux endroits différents, il faudra centraliser. Par ailleurs, dans les données à réconcilier figurent des données très variables : certaines concernent le collatéral, ce ne sont pas les mêmes équipes qui résolvent les litiges sur le collatéral que celles qui négocient les prêts-emprunts ou effectuent la facturation. L'outil doit agréger les données et être utilisable par ces différentes équipes qui ont le contact avec la contrepartie et l'habitude dans leurs processus de se réconcilier.

Patrick Cresus : Nous devons repenser notre

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

organisation pour éviter un engorgement des breaks et des rejets, tant au niveau du front office qu'à celui du middle office ou des référentiels. Les Third Party Providers peuvent apporter des données pour faire cette pré-réconciliation. Cette organisation devra permettre d'obtenir des données de qualité en amont, de tirer parti de l'expérience de l'agent triparty qui pourra remonter des données statiques, qu'il sera possible de faire suivre dans un deuxième temps au front office afin qu'il analyse encore mieux le risque de contrepartie avec un référentiel unique. Ce n'est pas qu'un projet réglementaire.

Valérie Renaudin : Tous les acteurs sont d'accord sur l'intérêt de la pré-réconciliation, mais il faut avoir conscience du temps nécessaire à sa mise en place. Pour rappel, l'obligation de reporting est en t+1 et qui dit pré-matching, dit réconcilier des milliers d'opérations en une journée.

Samy Beji : Nous sommes sur une activité qui, depuis 2010, est partie du monde de la trésorerie et de la banque vers une activité de trading beaucoup plus active dans les deux sens, utilisant non seulement des outils de repo ou de prêts de titres, mais aussi des outils de dérivés. Nous utilisons des TRS ou des forward bonds qui deviennent de plus en plus liquides et passent dans MIFID 2 (transaction reporting). Les repo et échanges de collatéraux passent dans SFTR. Certains de ces instruments deviendront peut-être « Traded on a trading venue » (TOTV) et seront eux aussi soumis aux exigences de transparence de MIFID. Cela devient difficile de s'y retrouver pour les front offices. Il faut garder en tête que SFTR n'est pas la seule réglementation qui s'applique à ces desks de trading.

Vos front office vous font-ils part d'un changement de la structure de marché ? S'orientent-ils vers un marché plus normalisé grâce à SFTR ?

Samy Beji : Sans aucun doute. Il existe aujourd'hui des acteurs de marché qui se développent, que ce soit sur le repo ou les échanges de collatéral, mais le trading à la voix reste prépondérant. Nous sommes dans une activité classique du 80/20 (20 % des volumes font 80 % des profits pour la banque). Certains prestataires proposent de convertir ces deals à la voix en électronique, mais les volumes augmentent considérablement sur nos plates-formes et nous nous attendons à ce que le SFTR continue à motiver les dealers à aller vers plus de transparence, ce qui est l'objectif numéro un.

Bertrand Guilloteau : J'ajouterais un point de vue technique. J'ai assisté récemment à une conférence sur la blockchain et le collatéral titres, qui constitue un cas d'usage intéressant : le titre doit revenir à celui qui l'a donné au démarrage donc il n'a pas besoin de bouger ; un token est utilisé et la problématique du cash sur la blockchain - tant que l'euro n'est pas numérisé -, ne s'y rencontre pas. A moyen terme, cela peut avoir un impact sur cette réglementation et ces nouvelles plates-formes d'échanges.

Patrick Cresus : Un autre point relève de la partie compensation, où il est possible de faire la distinction entre repo et prêt de titres : environ 50 % des opérations de repo sur la dette européenne est dans LCH SA RepoClear (un point positif pour la Place de Paris), même s'il y a encore de la marge sur les corporate bonds. En revanche, nous partons de loin sur les actions, d'une part parce qu'elles sont peu éligibles dans les collatéraux sur les chambres de compensation et d'autre part en raison des difficultés rencontrées sur ces titres en matière de gestion des OST, de gestion de la fiscalité. Personne ne veut se lancer dans des modèles, même si je crois qu'à terme, dans des marchés de plus en plus réglementés et structurés, nous aurons des chambres de compensation qui nous permettront de simplifier le reporting et de faire de la délégation auprès de LCH. J'espère que LCH pourra offrir une chambre de compensation pour réduire le risque opérationnel sur les appels de marge et notre déclaration.

Mathieu Di Prizio : SFTR est une occasion manquée à ce titre. EMIR présentait un volet de réduction des risques et s'est doté d'un arsenal réglementaire en conséquence. Ce texte nous a forcés à nous mettre au clearing. Le reporting est plus simple pour échanger des informations quand c'est confirmé. Avec SFTR, le marché change. Dans notre activité, nous le percevons plus comme un « irritant ». Il est beaucoup plus difficile de transformer ce mécontentement en occasion lorsqu'il n'est question que de reporting. Si la réglementation avait comporté un volet sur la confirmation, cela aurait été certainement un mécontentement au départ, mais cela aurait pu s'intégrer relativement bien avec le reporting. De même, si elle avait comporté un volet clearing, le marché aurait été plus « vanille », avec davantage de clearing en réduisant les risques. Aujourd'hui, le clearing n'est pas vécu comme quelque chose d'irritant. Je ne trouve pas très heureux ce gros bloc de reporting derrière lequel se cache une volonté d'uniformisation.

Avec le Brexit, quels sont les changements à prévoir pour les banques ? SFTR va s'appliquer, mais il n'y aura pas de réconciliation possible avec les Trade repositories européens. Si, pour certaines banques, la majorité des transactions s'effectue outre-Manche, va-t-on rater l'objectif initial de davantage transparence et de réconciliation ?

Mathieu Di Prizio : Le Brexit pourra être considéré comme positif au début car nous ne devons pas réconcilier (un indice de non-conformité manquera), mais il impliquera de mettre en place une autre chaîne de reporting d'ici quelques mois voire un an.

Valérie Renaudin : Il n'y aura pas de réconciliation, mais il y aura un reporting supplémentaire à mettre en place selon la réglementation UK en vigueur. Ce n'est pas totalement une bonne nouvelle.

Patrick Cresus : Nous n'aurons pas la réconciliation entre TR et c'est dommage pour le régulateur, mais nous envisageons la pré-réconciliation parce que les deux parties - y compris la contrepartie anglaise post-Brexit - auront besoin d'un UTI et d'un code LEI. A vous de voir comment casser la muraille de Chine avec les TR. Avec la partie anglaise, nous ferons la pré-réconciliation, mais nous n'aurons pas le retour du référentiel central.

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

2^{EME} TABLE RONDE

La délégation offre des avantages notables (baisse des coûts opérationnels & organisationnels), mais requiert un certain nombre d'obligations (rôles et responsabilités, données, gestion du collatéral) : comment trouver le modèle le plus adapté ?

Animateur : M. Yannick Gaillard, *Chappuis Halder & CO*

Participants :

Jean-Pierre Gomez, *Responsable des Affaires Publiques et Règlementaires - Société Générale Securities Services Luxembourg*

Kais Haj Taieb, *Group Product Manager Products & Solutions – CACEIS*

Benoit Uhlen, *Global head of Client Management for Market and Financing Services (MFS) - BNP Paribas Securities Services*

L'ESMA a prévu des schémas de délégation entre contreparties ou avec des tiers. Ces délégations ont-elles du sens ? Y a-t-il un modèle économique ?

Benoit Uhlen : Il est important de contextualiser le marché du prêt-emprunt et du repo et de comprendre quels sont les acteurs. En résumé, nous trouvons d'un côté les prêteurs, généralement des institutionnels et asset managers, et de l'autre, les emprunteurs (banques, brokers, hedge funds). Des intermédiaires agissent en principal (ils empruntent et prêtent) ou pour le compte de leurs clients (les agents lenders). Le reporting délégué est intéressant pour des acteurs peu ou pas équipés : qu'il s'agisse de prêteurs de taille moyenne ou petite prêtant eux-mêmes sur le marché avec une infrastructure limitée, ou d'acteurs de taille petite ou moyenne faisant appel à des agents lenders pour faire le travail à leur place (prêts de titres, gestion du collatéral, constitution et envoi du reporting aux clients). Dans ce contexte, nous pensons qu'il existe un business model intéressant pour l'agent lender de fournir un reporting qui lui aura été délégué par ses clients. Le rôle de l'agent n'est en effet pas seulement de prêter les titres, de gérer l'opération de prêt-emprunt pendant tout le cycle de vie ou de faire le reporting, mais aussi d'effectuer le reporting SFTR. L'agent lender dispose pour ce faire de 99 % des informations et peut s'appuyer sur des acteurs tels que IHS Markit. Effectuer le reporting SFTR pour le compte de ses clients constitue une vraie valeur ajoutée pour l'agent lender. La question qui pourra se

poser est : ce service coûtera-t-il plus cher ? sera-t-il facturé ? L'objectif premier pour l'agent lender n'est pas forcément de générer des revenus mais de consolider la relation avec ses clients et de conserver ses volumes d'activité.

Kais Haj Taieb : Nous pensons effectivement que la délégation de reporting offre une réelle opportunité de business. SFTR comme EMIR l'ont autorisée (d'une contrepartie à l'autre, ou à un tiers). Outre les agents, certains acteurs n'ont pas la taille critique pour investir, notamment en ressources humaines, et développer de nouvelles plates-formes. Pour ces acteurs, cela a du sens de pouvoir déléguer le reporting à un tiers, qui peut l'industrialiser de manière plus complète et proposer une chaîne plus robuste. Cela peut apporter de la valeur au reporting d'une manière générale et mérite une réflexion au sein des middle office quant à l'externalisation – ou non – de cette activité.

Jean-Pierre Gomez : Dans ce type de délégations, quels sont les acteurs des opérations sur titres ? Les repo et les prêts-emprunts de titres constituent la majeure partie des opérations de financement sur titres – les OPCVM (UCITS) fournissent 50 % de l'activité prêt de titres en Europe et sont localisés dans différents pays donc soumis à une réglementation locale (CSSF au Luxembourg, FCA au Royaume Uni, AMF en France...). Même si l'ESMA prévoit une réglementation, les OPCVM doivent se référer à l'autorité de contrôle du pays dont elles dépendent pour déléguer une activité : ce point

est à prendre en considération dans le modèle.

Benoit Uhlen : C'est une difficulté supplémentaire, mais la délégation doit être possible dans la plupart des pays. Concernant les délégations entre contreparties, je m'interroge sur la capacité d'une contrepartie à accepter de faire le reporting pour son prêteur, son emprunteur ou sa contrepartie de repo. Fournir les 155 champs est une opération complexe qui comporte une responsabilité et un risque supplémentaire. Les contreparties iront naturellement vers celles qui feront le reporting elles-mêmes ou bien, si elles le proposent, soit elles factureront ce service à un prix restant à déterminer, soit elles bénéficieront d'un rabais sur le prêt ou l'emprunt pour absorber ce coût supplémentaire.

Jean-Pierre Gomez : Si on revient à ce monde des OPCVM et que l'on compare SFTR avec EMIR, le prêt de titre fait partie d'un programme transactionnel tandis qu'avec EMIR, il s'agit d'un reporting transactionnel. Il est question pour SFTR de reporting transactionnel, mais le prêt de titres n'est pas une transaction en soi. Quand ce programme est généré par exemple pour une structure à compartiments multiples, il est fractionné ensuite entre ces différents compartiments. Il faut allouer tandis que dans EMIR, quand on a une opération de dérivé, c'est directement déclaré au référentiel central et ce n'est pas une structure juridique.

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

Quel est votre point de vue sur les attentes des régulateurs et des clients en matière de responsabilité ?

Kais Haj Taieb : Le reporting réglementaire est souvent de la responsabilité de celui qui le demande : celui qui a l'obligation de déclarer est responsable de ce qu'il déclare au référentiel central et au régulateur. Il reste responsable en cas de délégation de cette activité à un asset servicer ou un tiers, sauf dans le cas des contreparties non financières qui font encore l'objet de discussions. Cela signifie qu'il doit mettre en place une procédure de contrôle de ce qui est fait en son nom. Le tiers doit faire ce qu'il faut pour donner l'information au mandataire de ce service pour qu'il puisse contrôler l'ensemble des éléments fournis au référentiel central.

Jean-Pierre Gomez : La délégation doit être encadrée par un contrat et adaptée localement, mais le dépositaire de fonds doit vérifier que les revenus alloués aux prêts de titres vont bien au bénéficiaire. C'est un point qu'il faut conserver au-delà du reporting.

Benoit Uhlen : La délégation du reporting facilite la vie de celui qui le délègue, mais ne l'affranchit pas de sa responsabilité juridique, de surveillance et de contrôle de la qualité du travail de son prestataire. Certaines configurations sont néanmoins complexes à aborder pour ceux qui font du prêt-emprunt, du repo ou du margin financing dans différentes structures ou environnements – je pense par exemple à un asset manager qui veut du prêt de titres pour le compte de ses OPCVM afin de générer du rendement supplémentaire. Il fera du prêt de titres dans un schéma complètement différent des opérations de repo faites par sa trésorerie pour optimiser ses balances cash long-short en fin de journée. Dans ces institutions, le reporting SFTR sera logé dans différents endroits. Toute la complexité consiste à identifier comment traiter ce reporting (délégué sur certaines parties ou assisté sur d'autres). C'est une réflexion que les investisseurs institutionnels et asset managers doivent mener en priorité avant d'envisager les différentes solutions offertes par les prestataires.

Jean-Pierre Gomez : De plus, avec SFTR, les règles de réutilisation du collatéral ne sont pas les mêmes selon la réglementation à laquelle il faut se conformer, par exemple MIFID, UCITS, AIFMD ou EMIR. Les règles de délégation et de contrôle différent selon le type de produit à gérer.

Quels sont les enjeux en matière d'implémentation ? Avez-vous rencontré des difficultés concernant les processus de gestion des données ?

Jean-Pierre Gomez : Le dépositaire ou l'administrateur de fonds n'a pas les données (les 155 champs à remplir) et certaines informations demandées sont manquantes aujourd'hui : comment dans ce cas faire le contrôle et comment gérer la délégation puisque nous devons nous assurer que la société de gestion respecte la réglementation ?

Kais Haj Taieb : La première difficulté est d'avoir les données, même si je pense que le dépositaire est bien positionné. La complexité de cette réglementation provient du fait que les données sont issues de sources très dispersées : front office, référentiels centraux, SSI... Obtenir une donnée cohérente et complète présente déjà une difficulté.

Une fois les données récupérées, il faut effectuer la pré-réconciliation avec toutes les contreparties. Malgré les éclaircissements apportés par les RTS, cela reste un sujet de débat sur la Place : des discussions sont engagées entre les contreparties pour avoir des standards de marché, mais elles ne sont pas encore finalisées (échanges sur les UTI, interopérabilité sur les plates-formes...). Il faut ensuite être capable de sortir les rapports et de les envoyer aux TR, chose à laquelle nous sommes déjà préparés avec Emir. Le défi le plus important consiste à éviter d'avoir trop de breaks (résoudre un break peut monopoliser des équipes avec une volumétrie qui peut s'accroître rapidement) et à travailler sur des procédures automatisées pour résoudre les breaks le plus rapidement possible et fluidifier les échanges.

Benoit Uhlen : Comme Jean-Pierre Gomez, je me demande si le dépositaire-conservateur est bien positionné pour collecter toutes ces informations dans les délais (t+1) car il y a beaucoup de collatéral géré en triparty. Ce sont des données difficiles à récupérer et à packager avant l'envoi au TR. Je voulais partager avec vous le sondage que j'ai commencé à effectuer auprès de mes clients en agency lending et auprès de nos contreparties en principal lending. A la question : préférez-vous un reporting délégué ou un reporting assisté, la réponse est sans appel : le reporting délégué a le vent en poupe auprès de nos clients institutionnels, même si une minorité de prêteurs finaux préféreront garder la main.

La gestion de la réutilisation des actifs et du collatéral ainsi que les éléments de contrôle sur les actifs éligibles ont été évoqués. Pouvez-vous nous apporter votre éclairage à ce sujet ?

Jean-Pierre Gomez : Le dépositaire n'a pas le droit de réutiliser les actifs donc l'article 15 du SFTR ne s'applique pas. Concernant le collatéral, nous constatons un assèchement des titres éligibles : pour le rendre plus flexible, il faudrait revoir les critères, d'où un risque systémique. La réutilisation des actifs est mal comprise : elle devrait être beaucoup plus flexible pour pouvoir augmenter les revenus.

Benoit Uhlen : La réutilisation des actifs s'adresse aux entités qui peuvent en faire (banques, brokers, dealers). La réglementation interdit aux asset managers de réutiliser le collatéral reçu donc la question ne se pose pas. Les brokers-dealers seront à même de gérer de façon satisfaisante le reporting SFTR dont la réutilisation des actifs fait partie. Le cash reçu en collatéral doit être réinvesti soit en achetant des parts d'OPCVM soit sous la forme de reverse repo et là, il entre à nouveau dans l'obligation de déclaration.

Kais Haj Taieb : Au-delà des contraintes sur la réutilisation de ces actifs, la difficulté est de suivre leur évolution pour savoir comment les déclarer. A ce stade, ce n'est pas clair au plan opérationnel. Le retour de l'ESMA prévu mi-décembre devrait nous donner des éléments plus précis.

Benoit Uhlen : Les agents de collatéral tripartites ont aussi un rôle à jouer sur l'alimentation d'informations relatives à la réutilisation du collatéral. Nous travaillons la main dans la main avec nos agents triparty pour coordonner les efforts et collecter les données.

Serez-vous en mesure de respecter le calendrier ?

Kais Haj Taieb : Nous serons prêts en avril 2020. Nous travaillons sur ce projet depuis plus d'un an même si le démarrage a été compliqué parce que nous attendions les RTS. Pour la majorité de nos clients, la réglementation s'appliquera 6 mois plus tard et nous espérons que les difficultés seront aplanies à cette date.

Reporting SFTR 2020 : comment se préparer à cette échéance ?

Jean-Pierre Gomez : Nous avons bien compris les enjeux juridiques de SFTR et avons passé une commande auprès de nos services informatiques concernant le contrôle, la délégation, etc. Cela prend du temps. Il faut que la technologie suive.

Benoît Uhlen : Nous serons prêts pour avril 2020, date à laquelle nous déclarerons pour nous-mêmes en tant que banque. La période d'avril à octobre devra constituer une zone d'observation pour ajuster nos modèles et faire en sorte que nos clients ne souffrent pas de cette première phase. D'ici là, le défi à relever sera de trouver le bon rythme et la bonne coordination entre le prêteur, l'emprunteur, le prestataire, celui qui aide, celui à qui le reporting sera délégué, etc., à l'aide de discussions bilatérales et de conversations tri ou quadripartites.

Kais Haj Taieb : La majorité de nos clients et des asset manager doivent respecter l'échéance d'octobre, un délai à la fois lointain et proche car ces projets peuvent prendre beaucoup de temps. La période courant d'avril à octobre sera une période transitoire s'agissant d'une contrepartie devant déclarer en avril et échangeant avec une contrepartie devant déclarer en octobre : cette dernière ne sera pas pressée de donner l'ensemble des informations qui permettraient à la première d'effectuer son reporting. Cela peut engendrer des difficultés si ces points ne sont pas abordés en amont.

Conclusion

Emmanuel de Fournoux,
AMAFI

Je remercie l'AFTI d'avoir organisé la conférence ainsi que l'ensemble des panélistes, en particulier Paul Janssens de Swift venu spécialement de Bruxelles et aussi Patrick Cresus, qui a initié la constitution d'un groupe de travail AMAFI sur ce sujet. Cette conférence a été de haute qua-

lité, bien que préparée très rapidement. Comme quoi il est possible de faire des choses bien dans l'urgence. Mais ce n'est pas un exemple à suivre dans la conduite du projet SFTR. Pour terminer, l'AMAFI travaille actuellement sur MIF2 Refit et nous avons des

questions provenant de la Direction générale du Trésor (DGT) quant à l'opportunité d'harmoniser l'ensemble des reporting (SFTR, MIFID, EMIR, etc.). Je vous laisse 2 heures pour rendre vos copies !



Spécial Conférence

Périodique édité par l'AFTI • ISSN 2677-4755

Directeur de Publication : Stéphanie Saint Pé
Rédacteur en chef : Stéphanie Saint Pé
Rédaction : Anne Bechet
Réalisation : Café Noir

Les supports de présentation
sont disponibles sur www.afti.asso.fr

AFTI
La dynamique du post-marché

Association Française
des Professionnels des Titres
36, rue Taitbout - 75009 PARIS
Tél. : 0148005201
Fax : 0148005048