

ESCB/CESR Consultative report

Standards for securities clearing and settlement systems in the European Union

Position de l'AFEI

1. L'Association Française des Entreprises d'Investissement regroupe plus de 130 prestataires de services d'investissement, en majorité des entreprises d'investissement, mais aussi des établissements de crédit habilités à fournir des services d'investissement (cf. annexe). Les adhérents de l'AFEI sont principalement actifs sur les métiers d'actions et de dérivés. Un tiers d'entre eux environ sont des filiales ou succursales d'établissements étrangers.

Dans ce contexte, l'AFEI, suit avec beaucoup d'attention les travaux européens relatifs aux activités de post marché et se félicite de la consultation publique ESCB/CESR concernant sa proposition de normes pour les systèmes de compensation et de règlement-livraison dans l'Union Européenne.

L'AFEI a examiné le rapport ESB/CESR en liaison avec les autres instances professionnelles françaises intéressées par ces questions que sont la Fédération Bancaire Française (FBF) et l'Association des Professionnels du Titres. S'associant entièrement aux commentaires spécifiques formulés sur les normes par ces deux associations, elle souhaite en outre faire les commentaires généraux suivants sur l'approche retenue par ESCB/CESR.

2. L'AFEI souscrit entièrement à l'objectif du rapport qui est d'assurer la sécurité et la stabilité des marchés financiers en Europe. Elle se félicite également que les normes proposées se rapprochent des recommandations CPSS/IOSCO et remercie les auteurs du rapport pour leur présentation permettant une comparaison facile des deux documents.

3. Toutefois, l'AFEI constate que l'approche de ESCB/CESR diffère fondamentalement de celle de CPSS/IOSCO sur deux points. D'une part, il ne s'agit pas de recommandations mais de normes qui s'imposent à tous les acteurs du marché. D'autre part, le champ d'application de ces normes est beaucoup plus large puisque, au-delà des systèmes de compensation (CCPs) et des dépositaires centraux de titres (CSDs), il recouvre également les intermédiaires financiers membres de telles infrastructures. En outre, le rapport introduit, sans réellement la définir, la notion de « custodian pouvant induire des risques systémiques du fait des volumes d'activité traités ».

4. L'AFEI a bien compris la volonté des auteurs du rapport de retenir une approche fonctionnelle par rapport à une approche fondée sur les structures institutionnelles des acteurs des activités de post marché pour l'application des normes.

Ce choix n'est pas contesté et tient compte de la spécificité européenne au sein de laquelle cohabitent des CSDs nationaux, et régulés comme tels, et des dépositaires centraux internationaux (ICSDs) qui, à l'origine, se sont développés sur les marchés des eurobonds.

Cependant, l'approche fonctionnelle retenue doit être approfondie car elle ne tient pas suffisamment compte de la nature fondamentalement différente des fonctions nécessaires et inhérentes aux activités de post marché.

La confusion des fonctions et des rôles et responsabilités de chacun des acteurs qui interviennent dans le processus de traitement des activités post marché, est pour l'AFEI, une source potentielle importante de risques pour le système financier européen, en contradiction avec l'objectif des régulateurs qui est de minimiser les risques. L'objectif de la régulation doit être de s'assurer que les différents acteurs, en particulier ceux qui fournissent un service essentiel de CSDs et de CCPs, ne prennent pas de risques autres que ceux inhérents à ces activités.

5. Pour l'AFEI, les activités de post marché s'articulent autour de trois grandes fonctions :

La fonction de compensation et de garantie des opérations de marchés. Cette fonction est un des facteurs clefs de la sécurité des transactions entre les membres des marchés et au-delà pour la protection des investisseurs. Elle doit être assurée par des entités, les CCP, dont l'objet unique doit être la sécurité des transactions et qui ne doivent pas prendre de risques autres que ceux permettant de remplir cet objectif.

Les fonctions permettant de s'assurer de l'adéquation permanente entre les titres émis et ceux figurant au crédit des comptes conservateurs (fonction notariale) et celles de gestion des systèmes de règlement-livraison. Ces fonctions relèvent des CSDs. Là encore, il s'agit de fonctions essentielles pour la sécurité des marchés de titres et la réglementation ne doit pas autoriser ces entités à prendre des risques de crédit ou de marché. Les fonctions des CSDs pour les titres peuvent être assimilées à celles assurées par les Banques Centrales pour la monnaie. D'une part ils empêchent la création de titres, d'autre part ils gèrent des systèmes sécurisés de circulation des titres entre leurs différents membres.

Les fonctions d'intermédiation financière assumée par différentes entités (banques et entreprises d'investissement) qui offrent toute une palette d'activité à leurs clients que sont les émetteurs et les investisseurs. Ces intermédiaires relèvent du domaine concurrentiel et sont d'ores et déjà soumis à tout un dispositif de régulation relevant de la réglementation bancaire et financières.

Les CCPs et les CSDs sont des infrastructures essentielles pour la sécurité des opérations post marché. Elles offrent des services collectifs à l'ensemble du marché sur la base du « membership » alors que les intermédiaires servent leurs clients sur des bases commerciales, contractuelles et bilatérales.

6. Dès lors, l'AFEI considère qu'il n'est pas pertinent de vouloir réglementer de façon identique des fonctions qui, par nature, sont différentes. Dans ce contexte, la quasi-totalité des normes ESCB/CESR ne devraient s'appliquer qu'aux CCPs et aux CSDs.

S'agissant des établissements financiers, il pourrait être envisagé l'édiction de normes spécifiques visant à prévenir les risques opérationnels et les risques de conservation mais il faudrait d'abord que l'ESCB/CESR démontre que le dispositif réglementaire actuel qui sera prochainement complété par les nouvelles normes de Bâle n'est pas suffisant.

Les ICSDs qui exercent à la fois des fonctions de CSDs et des fonctions bancaires devraient être soumis aux normes applicables aux CSDs et à la réglementation bancaire et financière.

7. Enfin, l'AFEI tient à souligner que l'organisation des activités de post marché en Europe relève en premier lieu, de la compétence de la Commission, dans le cadre du marché intérieur et de la



concurrence. L'AFEI préconise l'édiction d'une Directive Européenne sur les activités de règlement-livraison afin notamment de définir le rôle et l'encadrement des infrastructures de post marché. Les normes édictées par CESR/SEBC devraient suivre les dispositions législatives de la Commission.

☞ ○ ☞