

La France veut le premier rôle dans le marché du « collateral »

Plusieurs structures de traitement et de gestion des actifs en garantie se concentrent désormais à Paris qui se dote d'une véritable expertise.

PAR FRÉDÉRIQUE GARROUSTE

Paris avance ses pions dans le *collateral*. L'échange de garanties dans les transactions financières représente une pratique désormais répandue, suite à des réglementations comme Emir sur les dérivés, ou de Bâle 3. La gestion du *collateral* devient un véritable enjeu.

Sur le marché du repo – le financement court terme interbancaire contre titres –, la part des transactions compensées progresse, allégeant d'autant la charge prudentielle des banques. Or LCH SA se dote d'une capacité accrue sur les dettes souveraines : en plus de la française, de l'italienne et de l'espagnole, il a lancé il y a quatre mois la compensation du repo sur le Bund et il traitera la dette belge à l'automne, puis celle des Pays-Bas, de l'Irlande... l'an prochain. « Ces transferts depuis LCH Ltd font suite aux règles de Bâle 3 et à la mise en service de T2S, explique Pierre-Dominique Renard, executive director chez LCH SA. Les banques peuvent ainsi faire du 'netting' de leurs positions en une même devise et réduire la taille de leur bilan, donc de leur ratio de levier. En outre, les opérations peuvent être dénouées sur un même compte dans T2S. »

Pour alléger les traitements en back-office, le *repo triparty*, avec un tiers de confiance jouant le rôle d'intermédiaire, permet de soustraire les appels de marge, les valorisations, les contrats... Euroclear propose ses solutions à cet égard et a été l'artisan de la plate-forme EuroGCPlus : lancée en 2015, elle propose du *repo triparty* avec l'intervention de la compensation chez LCH SA et sur la base de deux paniers de titres, l'un éligible à la Banque centrale européenne (BCE) et l'autre au ratio de liquidité court terme, le LCR. Elle permet aux banques de recycler leurs excédents de *cash* et surtout d'optimiser leur coussin de *collateral*. « Le marché a du mal à se développer compte tenu du contexte monétaire exceptionnel, avec des prêteurs de 'cash' qui préfèrent aller au guichet de la Banque centrale où ils obtiennent -0,40 % au taux marginal de dépôt, plutôt que -0,50 % dans le marché interbancaire en EURGCPlus ! », explique Cyril Louchtchay de Fleurian, responsable du *collateral* chez Euroclear. En outre, suite à la raréfaction des actifs de type HQLA ('high quality liquid assets'), les actifs sont mieux rémunérés en *repo bilatéral 'spécifique'* (couverture des positions courtes) que dans le cadre des paniers en EURGCPlus. »

Les encours de la plate-forme atteignent 10 milliards d'euros et les participants, une douzaine actuellement, doivent doubler

d'ici à la fin de l'année, dans l'anticipation de la normalisation de la politique monétaire de la BCE mi-2018. Des banques étrangères seraient en train de déplacer, au profit du dépositaire central parisien, leur gestion du *collateral*. De quoi envisager de faire concurrence à la plate-forme rivale allemande GCPooling, gérée par Clearstream et dont les encours sont passés de 180 à 50 milliards d'euros depuis un an environ. D'autant qu'il est prévu d'étendre le rôle de la plate-forme parisienne à des opérations de marchés des capitaux, en plus du marché monétaire, avec d'autres paniers. De même, les participants pourront récupérer le *cash* dans une autre devise que l'euro, notamment le dollar.

« Buy-side »

Bientôt, le repo va s'ouvrir au *buy-side* : déjà active au Royaume-Uni sur la livre, la plate-forme d'échange de *collateral* Elixium, du groupe Tradition, doit être lancée cet automne à Paris. « L'idée est de permettre aux

acteurs du 'buy-side' d'échanger leur 'cash' et 'collateral' directement, grâce à une meilleure visibilité 'pre-trade' et une variété de protocoles d'exécution, précise Gabriele Frediani, responsable développement d'Elixium en Europe. Pour donner de la profondeur au marché, nous avons harmonisé les paniers traités, mis en place un environnement juridique et nous offrons de nouveaux sous-jacents comme les parts de fonds HQLA ('high quality liquid assets') et les titres Esni ('euro secured notes

issuance', titrisation de place). » L'outil sera relié à EuroGCPlus et représentera un grand pas pour la liquidité du marché.

La Banque de France apporte un soutien actif, sinon officiel, à ces initiatives, par exemple en refinançant sur un mode automatique les banques qui passent par EuroGCPlus. Elle contribue elle-même à renforcer l'expertise nationale sur le *collateral* : elle propose un grand projet à l'horizon 2021, l'ECMS (European Collateral Management System), une mise en commun des gestions de *collateral* par les banques centrales de la zone euro, pour réduire les coûts de gestion et améliorer la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle-même jouerait un rôle opérationnel, s'appuyant sur son expertise acquise avec Target 2 Securities ou encore, en collaboration avec la Banque d'Espagne, avec MAPS (Market Activities Processing System), qui vient d'entrer en production pour gérer les opérations de marché des banques centrales. De quoi se positionner en fournisseur d'infrastructures pour l'Eurosystème, un rôle structurant pour Paris. ■

Les échanges en repo

- ▶ 60 % en pur bilatéral.
- ▶ 30 % via des plates-formes.
- ▶ 12 % en triparty.
- ▶ 2/3 des volumes entre brokers sont compensés, LCH capte 90 % de cette compensation à Paris et Londres.



La Banque de France contribue elle-même à renforcer l'expertise nationale sur le « collateral ».

La France veut le premier rôle dans le marché du « collateral »

Plusieurs structures de traitement et de gestion des actifs en garantie se concentrent désormais à Paris qui se dote d'une véritable expertise.

PAR FRÉDÉRIQUE GARROUSTE

Paris avance ses pions dans le *collateral*. L'échange de garanties dans les transactions financières représente une pratique désormais répandue, suite à des réglementations comme Emir sur les dérivés, ou de Bâle 3. La gestion du *collateral* devient un véritable enjeu.

Sur le marché du repo – le financement court terme interbancaire contre titres –, la part des transactions compensées progresse, allégeant d'autant la charge prudentielle des banques. Or LCH SA se dote d'une capacité accrue sur les dettes souveraines : en plus de la française, de l'italienne et de l'espagnole, il a lancé il y a quatre mois la compensation du repo sur le Bund et il traitera la dette belge à l'automne, puis celle des Pays-Bas, de l'Irlande... l'an prochain. « Ces transferts depuis LCH Ltd font suite aux règles de Bâle 3 et à la mise en service de T2S, explique Pierre-Dominique Renard, executive director chez LCH SA. Les banques peuvent ainsi faire du 'netting' de leurs positions en une même devise et réduire la taille de leur bilan, donc de leur ratio de levier. En outre, les opérations peuvent être dénouées sur un même compte dans T2S. »

Pour alléger les traitements en back-office, le *repo triparty*, avec un tiers de confiance jouant le rôle d'intermédiaire, permet de soustraire les appels de marge, les valorisations, les contrats... Euroclear propose ses solutions à cet égard et a été l'artisan de la plate-forme EuroGCPlus : lancée en 2015, elle propose du *repo triparty* avec l'intervention de la compensation chez LCH SA et sur la base de deux paniers de titres, l'un éligible à la Banque centrale européenne (BCE) et l'autre au ratio de liquidité court terme, le LCR. Elle permet aux banques de recycler leurs excédents de *cash* et surtout d'optimiser leur coussin de *collateral*. « Le marché a du mal à se développer compte tenu du contexte monétaire exceptionnel, avec des prêteurs de 'cash' qui préfèrent aller au guichet de la Banque centrale où ils obtiennent -0,40 % au taux marginal de dépôt, plutôt que -0,50 % dans le marché interbancaire en EURGCPlus ! », explique Cyril Louchtchay de Fleurian, responsable du *collateral* chez Euroclear. En outre, suite à la raréfaction des actifs de type HQLA ('high quality liquid assets'), les actifs sont mieux rémunérés en *repo bilatéral 'spécifique'* (couverture des positions courtes) que dans le cadre des paniers en EURGCPlus. »

Les encours de la plate-forme atteignent 10 milliards d'euros et les participants, une douzaine actuellement, doivent doubler

d'ici à la fin de l'année, dans l'anticipation de la normalisation de la politique monétaire de la BCE mi-2018. Des banques étrangères seraient en train de déplacer, au profit du dépositaire central parisien, leur gestion du *collateral*. De quoi envisager de faire concurrence à la plate-forme rivale allemande GCPooling, gérée par Clearstream et dont les encours sont passés de 180 à 50 milliards d'euros depuis un an environ. D'autant qu'il est prévu d'étendre le rôle de la plate-forme parisienne à des opérations de marchés des capitaux, en plus du marché monétaire, avec d'autres paniers. De même, les participants pourront récupérer le *cash* dans une autre devise que l'euro, notamment le dollar.

« Buy-side »

Bientôt, le repo va s'ouvrir au *buy-side* : déjà active au Royaume-Uni sur la livre, la plate-forme d'échange de *collateral* Elixium, du groupe Tradition, doit être lancée cet automne à Paris. « L'idée est de permettre aux

acteurs du 'buy-side' d'échanger leur 'cash' et 'collateral' directement, grâce à une meilleure visibilité 'pre-trade' et une variété de protocoles d'exécution, précise Gabriele Frediani, responsable développement d'Elixium en Europe. Pour donner de la profondeur au marché, nous avons harmonisé les paniers traités, mis en place un environnement juridique et nous offrons de nouveaux sous-jacents comme les parts de fonds HQLA ('high quality liquid assets') et les titres Esni ('euro secured notes

issuance', titrisation de place). » L'outil sera relié à EuroGCPlus et représentera un grand pas pour la liquidité du marché.

La Banque de France apporte un soutien actif, sinon officiel, à ces initiatives, par exemple en refinançant sur un mode automatique les banques qui passent par EuroGCPlus. Elle contribue elle-même à renforcer l'expertise nationale sur le *collateral* : elle propose un grand projet à l'horizon 2021, l'ECMS (European Collateral Management System), une mise en commun des gestions de *collateral* par les banques centrales de la zone euro, pour réduire les coûts de gestion et améliorer la mise en œuvre de la politique monétaire. Elle-même jouerait un rôle opérationnel, s'appuyant sur son expertise acquise avec Target 2 Securities ou encore, en collaboration avec la Banque d'Espagne, avec MAPS (Market Activities Processing System), qui vient d'entrer en production pour gérer les opérations de marché des banques centrales. De quoi se positionner en fournisseur d'infrastructures pour l'Eurosystème, un rôle structurant pour Paris. ■

Les échanges en repo

- 60 % en pur bilatéral.
- 30 % via des plates-formes.
- 12 % en triparty.
- 2/3 des volumes entre brokers sont compensés, LCH capte 90 % de cette compensation à Paris et Londres.



La Banque de France contribue elle-même à renforcer l'expertise nationale sur le « collateral ».