



La vision de l'Eurosystème sur l'évolution des infrastructures de paiement

Edition 2019



La stratégie de l'Eurosystème sur l'évolution des infrastructures de paiement

Introduction

Sous le nom de "*Vision 2020*", L'Eurosystème a engagé une réflexion stratégique sur l'évolution des infrastructures de marché européennes, en particulier "ses" infrastructures de règlement (*Target 2* et *Target2 Securities*). L'objet de cette fiche est de replacer la démarche de l'Eurosystème en perspective historique, depuis la genèse du système *Target* jusqu'au démarrage, le 30 novembre 2018, du service de paiements instantanés paneuropéens *Target instant payment settlement (TIPS)*, qui s'inscrit dans une stratégie plus globale, décidée par le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne à l'issue d'une large concertation avec le marché.

Définitions

L'Eurosystème est l'ensemble composé de la Banque Centrale Européenne (BCE) et des banques centrales nationales des pays de la zone euro.

Un système à règlement brut en temps réel (*Real-Time Gross Settlement ou RTGS*) est un système dans lequel les paiements échangés sont traités de manière unitaire, transaction par transaction, avec contrôle de provision en temps réel. **Exemples** : *Target 2* ou *Fedwire*.

Un système à règlement net en temps différé (*Deferred Net Settlement ou DNS*) est un système dans lequel les paiements échangés font l'objet d'une compensation (clearing), seuls les soldes nets faisant l'objet d'un règlement, en fin de journée ou à divers "points de rendez-vous" en cours de journée. **Exemples** : le système *EURO 1* de l'ABE ou la plupart des systèmes de compensation de paiements de détail (*Automated Clearing House ou ACH*).

Historique

1 - De *Target* à *Target 2*¹

Target, le système de paiement de gros montant (*Large-Value Payment System ou LVPS*) mis en œuvre par l'Eurosystème, est né avec l'Union économique et monétaire (UEM). Deux objectifs fondamentaux avaient été assignés au système lors de son lancement le 1er janvier 1999 :

¹ Pour plus de détails, voir article "[Target 2, du concept à la réalité](#)" (Nicolas de Sèze) Bulletin de la Banque de France décembre 2005.

CAHIER DE FRANCE PAYMENTS FORUM - FEVRIER 2019

- Servir de « vecteur de transmission » à la politique monétaire unique. Assurer l'unicité du marché monétaire impliquait en effet que les opérations de marché puissent être réglées en temps réel sur l'ensemble de la zone euro ;
- Améliorer l'efficacité des paiements de gros montant sur l'ensemble de la zone euro, et renforcer leur sécurité grâce à un fonctionnement en mode « RTGS » qui confère aux échanges une finalité immédiate.

Ces deux objectifs ont été pleinement atteints ; Toutefois, les limites de la première génération du système (*Target 1*) sont rapidement apparues. En effet, lors de la conception de *Target*, le choix avait été fait de s'appuyer sur les RTGS nationaux existants en les reliant entre eux (*interlinking*) via le réseau SWIFT. Ce choix, dicté à l'époque par la nécessité absolue que *Target* soit opérationnel dès le premier jour de l'UEM, avait pour contrepartie une harmonisation minimale, limitant ainsi la capacité du système à contribuer à l'intégration financière européenne.

C'est ce qui a conduit l'Eurosystème à engager, début 2000, une réflexion stratégique sur la deuxième génération du système (*Target 2*). Fin 2002, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté une série d'orientations visant à mieux répondre aux besoins des utilisateurs en harmonisant les services offerts tout en maintenant des relations décentralisées entre les banques centrales nationales (BCN) et les banques, et lancé une consultation publique. Dans leurs réponses, les banques européennes ont marqué leur adhésion aux orientations retenues par l'Eurosystème, tout en soulignant que l'harmonisation des services offerts devrait s'accompagner d'une consolidation de l'infrastructure technique du système sur une plateforme unique partagée.

La réalisation de cette plateforme unique a été confiée par l'Eurosystème à un groupe de trois banques centrales nationales (Banque de France, Bundesbank et Banque d'Italie), qui assurent également la gestion opérationnelle du système. Lancé fin 2003, le projet *Target 2* s'est achevé en 2008, à l'issue d'une migration en trois "vagues" de pays qui s'est échelonnée entre novembre 2007 et mai 2008.

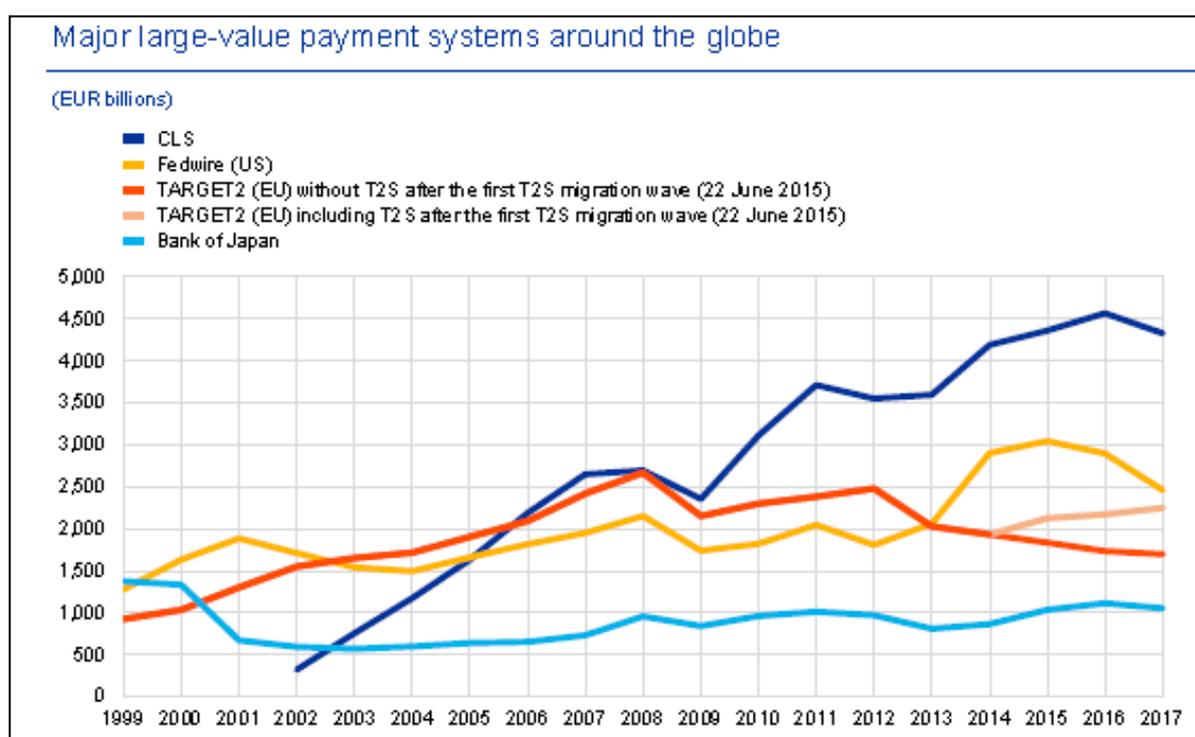
Target 2 joue le rôle d'épine dorsale des infrastructures de marché européennes. C'est en effet dans *Target 2* que se règlent les soldes nets des échanges des systèmes dits "exogènes" (*ancillary systems*) tels que le système *EURO 1* de l'ABE, les systèmes de compensation de paiements de détail (*STEP 2, CORE, RPS, BI-COMP, equensWorldline, SNCE...*), les chambres de compensation d'opérations sur titres (également appelées "contreparties centrales"² : *CLEARNET, EUREX...*), les systèmes de règlement-livraison de titres ou le système *CLS* (système de règlement multidevises fonctionnant en mode "paiement contre paiement").

² Il y a compensation par contrepartie centrale (*Central Counterparty ou CCP*) lorsque la chambre de compensation, outre sa fonction technique de calcul des soldes nets, se substitue juridiquement au vendeur et à l'acheteur d'origine et garantit la bonne fin des transactions.

A fin 2017, *Target 2* comptait 1 757 participants et 79 systèmes exogènes (dont 25 systèmes de paiement de détail, 23 systèmes de règlement de titres et 4 contreparties centrales). Au cours de l'année 2017, les paiements traités sur *Target 2* représentaient un montant quotidien moyen de 1 700 Mds €/jour, contre 170 Mds€/jour pour le système *EURO1*.

Pour élargir la comparaison aux principaux systèmes mondiaux, le montant quotidien moyen des paiements (traduit en équivalent-euro) s'élevait en 2017 à 2 500 Mds€/jour sur *Fedwire* (US), 1 350 Mds€/jour sur *CHIPS* (US), 1 050 Mds €/jour sur *BOJ* (Japon) et 370 Mds €/jour sur *CHAPS* (UK). Sur *CLS*, les montants traités atteignaient 4 050 Mds€/jour.

Le graphique ci-après permet de visualiser l'évolution, sur la période 1999-2017, des montants traités (en équivalent-euro) sur *Target2*, *Fedwire* et *BOJ* ainsi que sur *CLS*.



Source : [BCE rapport annuel 2017 sur Target 2](#) (page 9)

2 - Target 2 Securities (T2S)

Le projet *Target 2 Securities (T2S)* trouve son origine dans le constat d'une fragmentation excessive des marchés européens de titres, source d'inefficacités et de surcoûts (notamment pour les transactions transfrontières), qui allait à l'encontre de l'objectif d'intégration financière européenne. Ceci a conduit l'Eurosystème à proposer de mettre en place une plateforme unique de règlement-livraison de titres, à l'instar de ce qui a été fait pour les paiements avec *Target 2*.

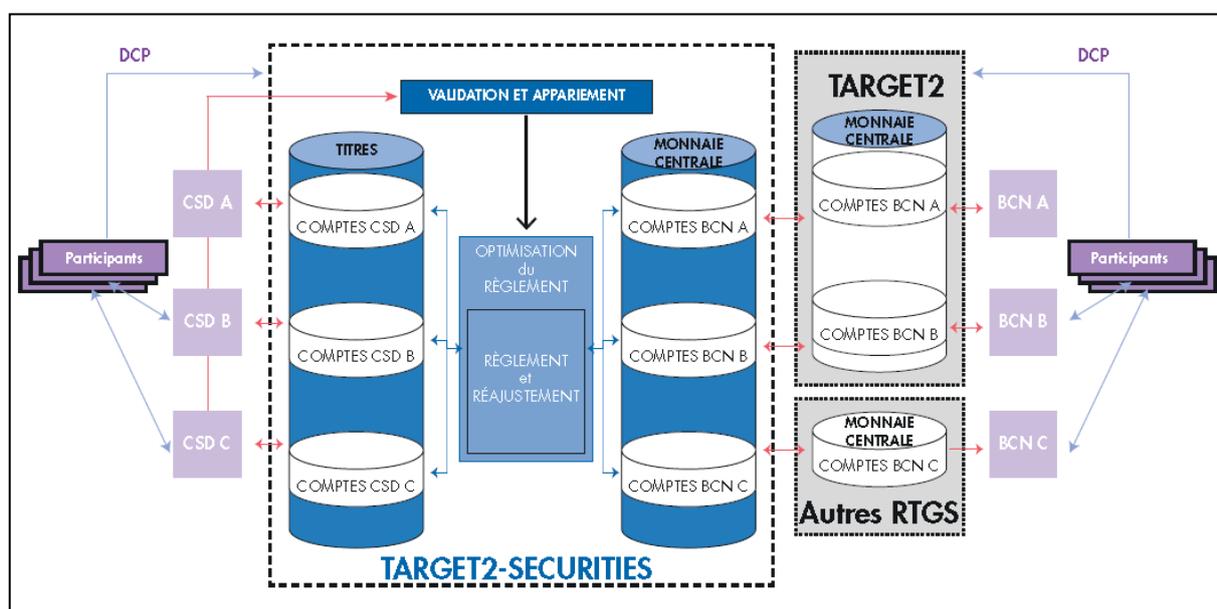
Dans un premier temps, en juillet 2006, l'Eurosystème a testé le "concept" *T2S* auprès des participants de marché ("*The Eurosystem is evaluating opportunities to provide settlement*

services for securities transactions"). Dans un deuxième temps, en avril 2007, l'Eurosystème a lancé une consultation publique sur le cahier des charges de T2S (*User requirements*).

Le projet T2S proprement dit a été lancé en juillet 2008. La réalisation de la plateforme a été confiée par l'Eurosystème à un groupe de quatre banques centrales nationales (Banque de France, Bundesbank, Banque d'Italie et Banque d'Espagne), qui assurent également la gestion opérationnelle du système.

Comme pour *Target 2*, la migration à T2S s'est opérée par "vagues" successives de pays : la première vague a migré en juin 2015, la deuxième en mars 2016, la troisième (dont la France) a migré en septembre 2016, la quatrième (dont l'Allemagne) en février 2017; la cinquième et dernière vague (dont l'Espagne) en septembre 2017.

Qu'est-ce que T2S ? T2S est un service harmonisé de règlement-livraison de titres en monnaie de banque centrale, proposé par l'Eurosystème aux dépositaires centraux européens. Rappelons que les dépositaires centraux de titres (*central securities depositories ou CSD*) tiennent les comptes-titres des intermédiaires financiers ainsi que ceux des émetteurs. Ils assurent la gestion des émissions et la tenue centralisée des comptes et exercent une fonction "notariale" de garantie de l'intégrité des émissions. Ils offrent également des services complémentaires tels que la gestion des opérations sur titres (*corporate actions*). Traditionnellement, les dépositaires centraux assuraient également la fonction de règlement-livraison de titres. Dans le cadre de T2S, ils délèguent cette fonction à l'Eurosystème selon le schéma ci-après.



Source : [Banque de France \(livre " Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale" - chapitre 14\)](#)

T2S permet d'opérer un règlement-livraison de titres en temps réel grâce au modèle dit "intégré", dans lequel les comptes-titres ouverts sur les livres des dépositaires centraux (CSD) et les comptes-espèces ouverts sur les livres des banques centrales nationales (BCN) sont

gérés sur la même plateforme. T2S inclut en outre des dispositifs très sophistiqués d'optimisation de la liquidité.

3 - La stratégie de l'Eurosystème pour l'évolution de ses infrastructures

En 2015, à l'approche du démarrage de T2S, l'Eurosystème a engagé, sous le nom de "*Vision 2020*", une nouvelle réflexion stratégique sur l'évolution des infrastructures de marché européennes, en particulier sur l'évolution de "ses" infrastructures. Cette réflexion, menée en étroite concertation avec les utilisateurs, a été conduite en plusieurs phases, débouchant sur les décisions du Conseil des Gouverneurs de la BCE de lancer la réalisation des projets qui constituent les trois piliers de cette stratégie.

3.1- Une stratégie élaborée en étroite concertation avec les utilisateurs

["Vision 2020"](#) a été dans un premier temps présentée lors du *SIBOS* d'octobre 2015 (Singapour) par Yves Mersch, membre du Directoire de la BCE. Elle reposait sur trois piliers :

- Développer les synergies entre *Target 2* et T2S ;
- Soutenir le développement d'une solution paneuropéenne pour les paiements instantanés ;
- Harmoniser la gestion des garanties de l'Eurosystème.

En février 2016, l'Eurosystème a lancé une consultation publique sur le premier pilier de cette stratégie (synergies entre *Target 2* et T2S). Les réponses reçues ont été synthétisées dans un document publié en juillet 2016

En septembre 2016, l'Eurosystème a franchi une nouvelle étape en lançant la "[phase d'investigation](#)" visant, pour chacun des trois piliers de la stratégie, à s'accorder sur les *User requirements* et à s'assurer de l'existence d'un *business case*. Des *Task Forces* associant les utilisateurs ont été mises en place, sur les travaux desquelles [une large information est disponible](#) sur le site de la BCE.

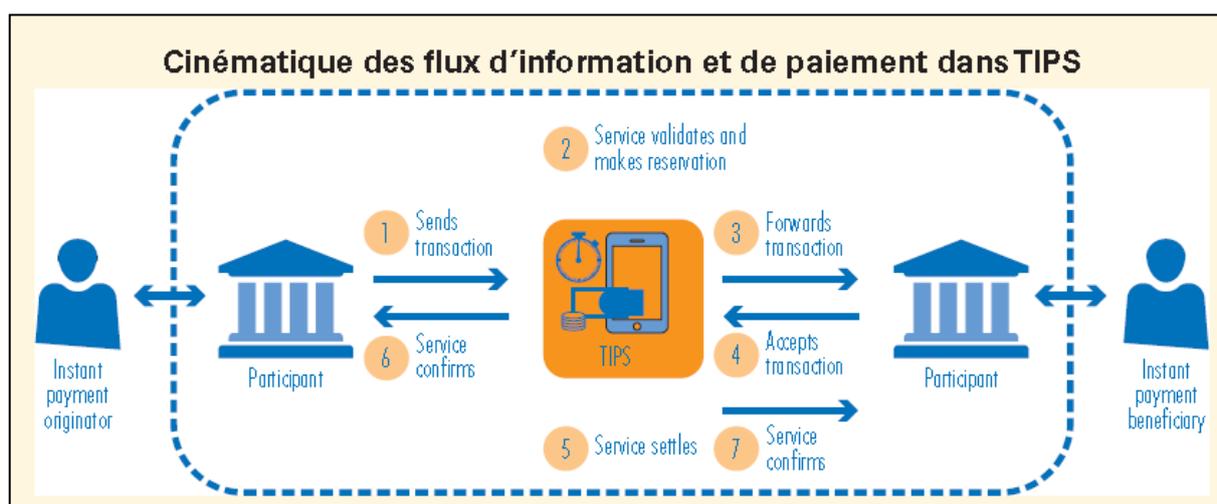
En janvier 2017, l'Eurosystème a lancé une [consultation publique](#) sur les *User requirements* du service *Target Instant Payment Settlement (TIPS)*, deuxième pilier de la stratégie. En juin 2017, à la lumière des réponses à cette consultation, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a [décidé](#) de lancer la réalisation de TIPS, dont l'ouverture opérationnelle a eu lieu, conformément au calendrier annoncé, le 30 novembre 2018.

En mai 2017, l'Eurosystème a lancé une nouvelle [consultation publique](#) sur les futurs services RTGS dans le contexte de la consolidation *Target 2-T2S*. En décembre 2017, à la lumière des réponses reçues, le Conseil des Gouverneurs a [approuvé](#) le projet de consolidation *Target 2-T2S* ainsi que le projet *ECMS (Eurosystem Collateral Management System)*, qui constitue le troisième pilier de la stratégie de l'Eurosystème.

3.2 - Le service TIPS³

Pour l'Eurosystème, en tant que catalyseur de l'intégration du marché financier européen, un enjeu majeur était de s'assurer que les nouveaux services de paiement instantanés n'aient pas pour effet de réintroduire une fragmentation du marché européen des paiements de détail, avec le développement de solutions nationales non-interopérables. La réponse de l'Eurosystème à cet enjeu a pris successivement deux formes :

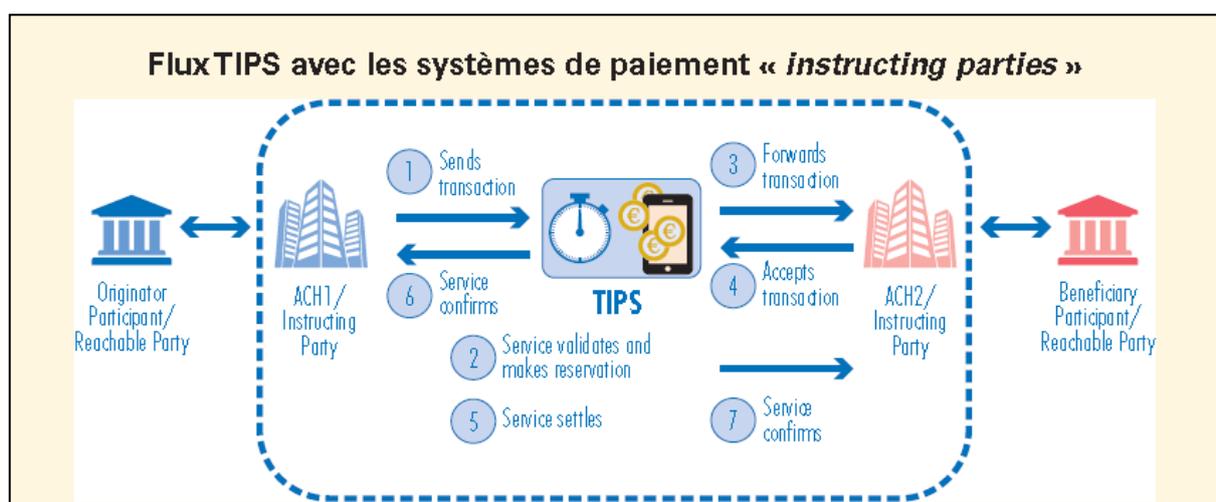
- Des améliorations à *Target 2*, avec l'introduction d'une nouvelle procédure de règlement des systèmes exogènes appelée "*ASI 6 Real-Time*", qui permet un règlement en temps réel entre deux participants relevant de deux systèmes de paiement de détail (*Automated Clearing Houses - ACH*) différents et facilite le *pre-funding* des positions de liquidité des participants pour les paiements instantanés. Cette nouvelle procédure a été introduite dans *Target 2* à l'occasion de la release de novembre 2017, en accompagnement de l'entrée en vigueur des paiements instantanés ;
- Considérant toutefois que ceci ne suffirait pas à assurer l'interopérabilité des solutions de paiement instantané, l'Eurosystème a franchi un pas de plus en proposant d'offrir un service de règlement des paiements instantanés en monnaie de banque centrale : *Target Instant Payment Settlement (TIPS)*. Comme son nom l'indique, ce nouveau service a été conçu comme une extension fonctionnelle de *Target 2*. Il repose toutefois sur une base technique nouvelle afin de répondre aux exigences propres aux paiements instantanés (notamment en matière de vitesse de traitement, de volumétrie et de disponibilité 24/7/365).



Source : [Banque de France \(livre " Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale" - chapitre 7\)](#)

³ Pour une présentation plus détaillée du service TIPS, voir sur la [rubrique TIPS du site de la BCE](#), la version finale des [TIPS User requirements](#) (juin 2017) et les présentations faites lors de la [Focus session de juillet 2017](#) et lors du [SIBOS d'octobre 2017](#), ainsi qu'une [note sur la coexistence entre TIPS et d'autres services de paiement instantané](#).

Les règles de participation à *TIPS* étant les mêmes que pour *Target 2*, *TIPS* peut s'appuyer sur un vaste réseau de participants (les "*direct participants*", titulaires d'un compte de règlement, et les "*reachable parties*"), ce qui devrait faciliter l'accessibilité ("*reachability*") paneuropéenne des services de paiement instantané. En outre, comme l'illustre le schéma ci-dessous, les systèmes de paiement de détail (*ACH*) peuvent représenter les participants à *TIPS* en tant que *instructing party*, pour envoyer à leur place les transactions de paiement instantané à *TIPS*.



Source : [Banque de France \(livre " Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale " - chapitre 7\)](#)

Le service *TIPS* est opérationnel depuis le 30 novembre 2018⁴.

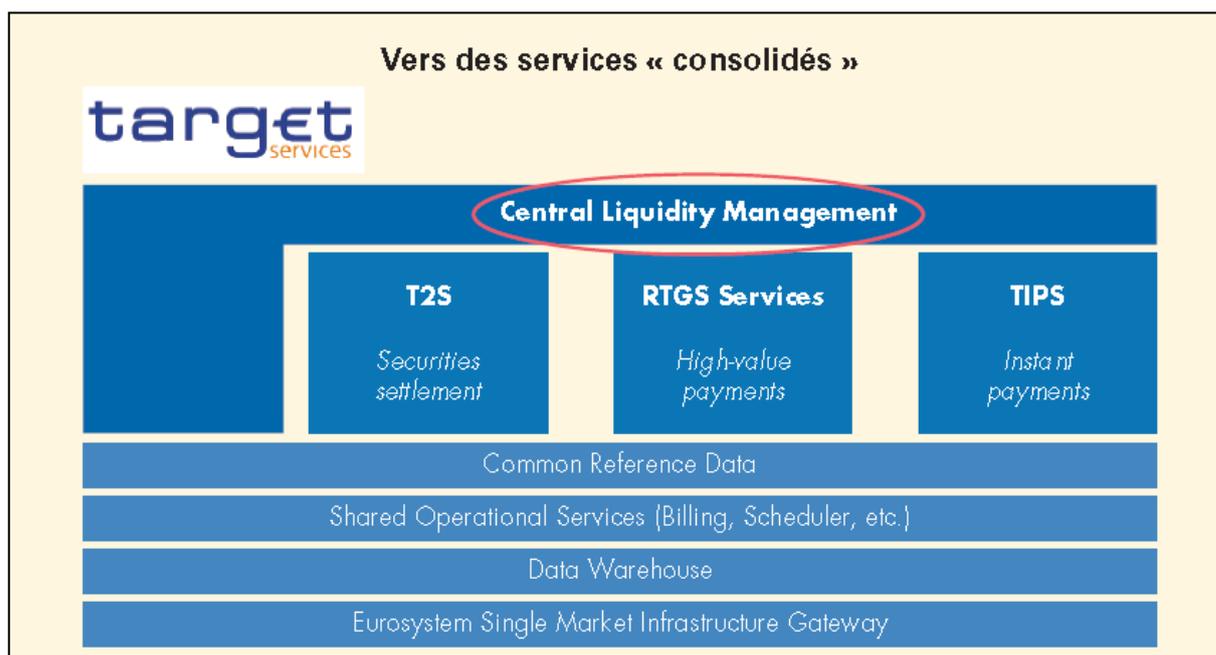
3.3 - La consolidation de *Target 2* et *T2S*⁵

Même si le terme "consolidation" peut donner l'impression d'un projet essentiellement technique, celui-ci comporte aussi une forte dimension "business". La consolidation de *Target 2* et *T2S* vise à "mettre à niveau" *Target 2* par rapport à *T2S*, à optimiser les synergies entre les deux systèmes, à réduire leur coût *via* des économies d'échelle et à renforcer leur résilience (notamment en termes de cybersécurité). Elle vise aussi à offrir aux utilisateurs un ensemble de nouveaux services répondant à leurs besoins tels qu'exprimés lors des consultations publiques et dans le cadre des travaux des *Task Forces*. Le système consolidé devrait être opérationnel en novembre 2021⁶.

⁴ Voir le communiqué publié par la BCE le 30 novembre à l'occasion de l'inauguration du service *TIPS* : [version française](#) et [version anglaise](#).

⁵ Pour une présentation plus détaillée du projet *Target 2-T2S consolidation* et des nouveaux services RTGS, et un état des travaux conduits sous l'égide du [TARGET consolidation contact group](#) mis en place en janvier 2018, voir la rubrique "[TARGET consolidation](#)" du site de la BCE, en particulier sa sous-rubrique "[for professional use](#)" qui donne accès à l'ensemble de la documentation relative au projet.

⁶ Pour un point sur l'avancement du projet *Target 2-T2S consolidation* et des nouveaux services RTGS et, plus généralement, la mise en œuvre de la stratégie de l'Eurosystème en matière d'infrastructures, voir l'intervention d'Yves Mersch le 31 janvier 2019 à Luxembourg ("[The possible triangle: frictionless movement of payments, securities and collateral across Europe](#)")



Source : [Banque de France \(livre " Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale" -chapitre 7\)](#)

Le schéma ci-dessus donne une vue d'ensemble des futurs "Target services". On note en particulier :

- La mise en place du mécanisme de gestion centralisée de la liquidité (*Central Liquidity Management - CLM*), qui constitue l'évolution organisationnelle majeure dans la fourniture des services de l'Eurosystème en matière d'infrastructures de marché. Ce mécanisme offre en effet une vue consolidée de l'ensemble des liquidités disponibles en monnaie centrale et permet à chaque participant d'allouer sa liquidité entre les différents services de règlement de l'Eurosystème (*T2S*, *Target2* et *TIPS*) ;
- Des services additionnels qui apporteront diverses améliorations, notamment en matière de gestion des paiements, d'interfaces avec les systèmes exogènes et d'interaction avec les utilisateurs ;
- La mise en place d'un certain nombre de services partagés, dont un portail unique (*Eurosystem Single Market Infrastructure Gateway - ESMIG*) qui donnera accès à toutes les infrastructures de l'Eurosystème de manière indépendante du fournisseur ("*network agnostic*").

Parmi les autres améliorations apportées par le futur système, on peut citer :

- La migration à la norme ISO 20022 ;
- Une possible extension des horaires d'ouverture si le besoin en est exprimé ;
- La possibilité d'offrir un service de règlement dans des devises autres que l'euro si des banques centrales hors zone euro (mais participantes du système) le demandent.

On notera enfin que dans le cadre de sa réflexion stratégique sur l'évolution des infrastructures de marché, l'Eurosystème s'est également intéressé à la **blockchain**. Une *Task Force* composée d'experts des nouvelles technologies et de la cybersécurité, créée en août 2016, a été chargée d'évaluer l'impact de la *Distributed Ledger Technology (DLT)* sur l'industrie du post-marché⁷. Par ailleurs, la BCE poursuit des travaux destinés à tester de potentiels cas d'usage de la *blockchain* pour les infrastructures de marché, conjointement avec la Banque du Japon dans le cadre du projet Stella.

Lors de la première phase de leur coopération, la BCE et la Banque du Japon ont cherché à déterminer si leurs systèmes de paiement pourraient fonctionner de manière efficace et sécurisée dans un environnement *blockchain*. La conclusion de leur rapport, publié en septembre 2017⁸, est que la technologie n'est pas encore assez mûre pour justifier une migration de systèmes RTGS tels que *Target 2* à une infrastructure basée sur la *DLT*, mais que le sujet devra continuer d'être suivi avec attention.

La seconde phase de leurs travaux portait sur la mise en œuvre de mécanismes de livraison contre paiement (*Delivery versus Payment - DvP*) dans un environnement *blockchain*. La conclusion de leur rapport, publié en mars 2018⁹, est également que la technologie n'est pas assez mûre pour gérer les problématiques de *DvP* (gestion des risques opérationnels notamment) de manière satisfaisante.

3.4- Le système de gestion des garanties de l'Eurosystème (projet ECMS)

La gestion des garanties se situant en dehors de l'objet de la présente fiche, rappelons simplement que partant d'une situation actuelle où chaque banque centrale nationale a son propre système et ses propres procédures de gestion des garanties éligibles au refinancement de l'Eurosystème, l'objectif est de mettre en place un système unique de gestion des garanties, impliquant un important travail préalable d'harmonisation des procédures qui est pour l'essentiel achevé. L'ouverture du service *ECMS* est prévue pour novembre 2022.

⁷ Pour plus de détails, on trouvera sur le site de la BCE une information très complète sur les [travaux de la Task Force DLT](#), ainsi que le lien vers la vidéo de la session du SIBOS 2017 (Toronto) sur le thème "[Blockchain in the cash and securities settlement space: Utopia or reality?](#)"

⁸ [Payment systems : liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)

⁹ [Securities settlement systems : delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#)

Avis de FRANCE PAYMENTS FORUM

Au-delà de l'émission de la monnaie, on distingue traditionnellement trois rôles potentiels pour les banques centrales à l'égard du monde des paiements : un rôle de surveillant (*oversight role*) ; un rôle de catalyseur ou facilitateur (*catalyst role*) ; un rôle d'opérateur (*operational role*).

L'intervention de l'Eurosystème comme opérateur de *Target* était à l'origine fondée sur trois principes clés :

- Le support à la mise en place de l'euro et à la politique monétaire unique ;
- La séparation entre ce qui relève du marché, et donc des acteurs économiques, et ce qui relève des autorités monétaires ;
- Une interface avec le marché, via les acteurs bancaires et financiers, eux-mêmes faisant l'objet d'une politique d'agrément et de supervision forte.

L'idée que l'Eurosystème étende son rôle d'opérateur à une plateforme unique de règlement-livraison de titres en monnaie de banque centrale afin de contribuer à l'intégration du marché européen, a également été débattue en son temps (2006-2007). Le débat a été tranché avec la décision de lancer le projet *Target 2 Securities (T2S)*, opérationnel depuis 2015.

Dans le cadre de l'élaboration de la stratégie de l'Eurosystème, ce même débat entre rôle de facilitateur et rôle d'opérateur a resurgi à propos des paiements instantanés :

- Les améliorations apportées à *Target 2* avec l'interface "*ASI 6 Real-Time*" s'inscrivaient dans un rôle de facilitateur du *clearing* des paiements instantanés par les *ACH* ;
- Le service *TIPS* de règlement des paiements instantanés en monnaie de banque centrale, s'inscrit quant à lui dans un rôle d'opérateur, même s'il est présenté comme visant à compléter les offres des *ACH* et faciliter l'accessibilité paneuropéenne des services de paiement instantané.

Le Club SEPA apprécie la méthode suivie par l'Eurosystème pour élaborer sa stratégie en étroite concertation avec les utilisateurs et souhaite qu'un champ important soit réservé à la concurrence et aux offres des acteurs économiques. Il comprend et partage le souhait de l'Eurosystème de voir émerger des solutions pan-européennes et interopérables pour les paiements instantanés. Il s'interroge toutefois sur le positionnement de *TIPS* et son impact : *TIPS* répond-il à une réelle incapacité des *ACH* à proposer des solutions pan-européennes pour les paiements instantanés ? Se pose-t-il en complément ou en concurrent de celles-ci ?

En tout état de cause, le Club SEPA salue l'ouverture opérationnelle du service *TIPS* le 30 novembre 2018, de même que celle d'autres services de paiement instantané, en France et dans divers pays européens. Il portera une attention particulière à leur montée en puissance.

Achévé de rédiger le 15 février 2019