



Le marché de la dette court terme s'automatise

L'Occitane International est cotée à Hong Kong mais c'est sur le marché français des NeuCP que cette ETI a choisi d'aller pour émettre de la dette court terme. Le spécialiste des cosmétiques naturels vient de faire noter un programme de 300 millions d'euros par Spread Ratings à cet effet. Malgré le contexte de liquidité abondante, le marché des ex-billets de trésorerie et ex-certificats de dépôt confirme son dynamisme, soutenu par la réforme de 2016, qui a apporté simplicité et transparence. De fait, le marché des NeuCP attire les projets de digitalisation, à commencer par un portail d'informations préparé par la Banque de France dans le cadre de son contrôle sur les conditions formelles d'émission. « Première phase du projet informatique digitalisant la transmission des documentations financières par les émetteurs ou leurs conseils, des tests pilotes auront lieu d'ici la fin de l'année, déclare Emmanuelle Trichet, chef du service des titres de créances négociables à la Banque de France. L'objectif est d'ouvrir le portail aux émetteurs progressivement à partir de mars 2020 à l'occasion de la campagne annuelle de mise à jour des documentations financières. » En parallèle, deux projets de plates-formes sont en cours de lancement, chacune visant à faciliter les échanges entre émetteurs, intermédiaires et investisseurs, encore souvent manuels, par téléphone, avec des ruptures de chaîne. Initiée par Orange, la plate-forme Internet NowCP prend en charge toutes les étapes d'une émission : elle permet d'afficher les intérêts des intervenants, puis les ordres qui dé-

bouchent sur des instructions de post-trade en un seul processus. « NowCP est la seule plate-forme de négociation sur le 'commercial paper' qui bénéficie d'un agrément d'Entreprise d'investissement (gestion d'un Système multilatéral de négociation), expose Hervé Labbé, directeur général de NowCP. Sans agrément, une plate-forme ne peut transmettre que des intentions (pas des ordres fermes), à un intermédiaire (pas de multilatéral) qui va ensuite finaliser (signer) les opérations en dehors de la plate-forme. » Agréée par l'AMF et l'ACPR, NowCP a prévu de couvrir les échanges primaires et secondaires, en bilatéral et multilatéral. De quoi introduire de la rigueur dans les échanges et répondre, notamment, aux exigences de Mif 2. « Les échanges de NeuCP ne se font pas sur un véritable marché actuellement, émetteurs et investisseurs n'ont pas d'information claire sur ce qui se passe, il arrive même qu'un investisseur fasse des propositions de prix pour une émission qui a déjà été entièrement placée !, explique Jérémy Goux, directeur stratégie et produit de NowCP. Nous voulons fluidifier le marché, suivant l'ordre d'arrivée des intervenants pour souscrire. » A côté de quoi, le projet Onbrance, initié par Pascal Lauffer, ex-directeur informatique chez Société Générale CIB, Fimat et Nyse, apparaît bien différent, optant pour une approche progressive. « Nous intervenons sur les aspects problématiques du marché : les flux d'information entre le 'pré-trade' et le 'post-trade', de façon à accélérer le dénouement avec des 'process' plus fluides », explique Pascal Lauffer. Le rôle des

banques en question La place des banques pourrait être bousculée par les plates-formes, quoique que ces dernières s'en défendent. Au capital de NowCP, Orange (54 %) a fait entrer des banques, Natixis, Cacib et BNP Paribas, à côté des investisseurs Amundi, Ostrum et Ofi AM. De fait, la plate-forme prévoit des liens automatiques avec les intermédiaires et sa rémunération se fera essentiellement via l'émetteur – un quart de point de base à la transaction – dans l'idée de ne pas pénaliser le recours aux banques. Celles-ci, comme les investisseurs, devraient acquitter un abonnement de faible prix. Mais l'idée est tout de même de permettre aux intervenants d'échanger en direct. « Avec NowCP, l'émetteur définit son taux d'intérêt à l'émission, alors qu'aujourd'hui, comme les banques intermédiaires concentrent l'information, leurs indications sont un préalable, expliquent Jérémy et Sophie Ton, Responsable Projet, de la start-up. Désormais, l'émetteur va pouvoir voir la réaction des investisseurs (y compris les 'dealers') en direct, dès qu'il aura publié une courbe de prix sur la plate-forme. Progressivement, les émetteurs connaîtront leur base d'investisseurs et pourront la travailler. » Le rôle de conseil des banques reste toutefois reconnu. « Nous estimons que les intermédiaires ont un rôle important à jouer sur ce marché, même si les émetteurs et les investisseurs ont parfois des relations directes, affirme Pascal Lauffer. Il faut une implication forte des banques dans ce marché car elles assurent sa fluidité. » Et les banques actives du marché NeuCP mettent en avant leur organisation, qui n'a rien à

envier aux plates-formes. « Le traitement des opérations à la Bred est déjà automatisé depuis longtemps sur les phases de négociation, d'exécution et de post-marché », assure Christine Mahamba, senior trader-sales money market Bred Banque Populaire. En s'ajoutant à l'existant, les plates-formes pourraient fragmenter davantage la liquidité. « Nous croyons à l'utilité du rôle de l'intermédiaire pour favoriser une bonne qualité de service, car la jonction entre les intérêts réclame une bonne connaissance des besoins vendeurs et acheteurs du jour, soutient Christine Mahamba. Nous assurons aussi un rôle de teneur de marché en offrant des prises fermes et de la liquidité en secondaire et ce même en cas de marché difficile... » Ne pas compliquer le post-marché La question du post-trade donne également lieu à des vues différentes sur l'apport des plates-formes. NowCP propose un traitement post-trade ad hoc avec ID2S, un dépositaire central qui effectue le règlement-livraison en blockchain. « Aujourd'hui, les transactions de NeuCP se dénouent généralement en J+2 car le process postmarché (notamment le 'matching' et la récupération du code Isin) prend du

temps, explique Hervé Labbé. Nous allons donner aux trésoriers les moyens de traiter en valeur jour, c'est vraiment la nouvelle donne. » La création du CSD ID2S, qui doit devenir interopérable bientôt avec Euroclear, présente pour certains l'intérêt de stimuler la concurrence mais à d'autres le risque de la fragmentation. « Il faut faire attention à ne pas compliquer les solutions post-marché, où coexistent déjà Euroclear et Clearstream. Aux Etats-Unis, où DTCC (Depository Trust and Clearing Corporation) intervient seul en post-marché, l'efficacité est plus grande », observe Christine Mahamba. Onbrane, au contraire, se contentera de l'existant, au moins au début. « Nous continuons à travailler avec le dépositaire central en ce qui concerne la création des titres : une API permet ainsi de récupérer le code Isin auprès d'Euroclear en une minute », déclare Pascal Lauffer. Le fait est que le délai de création du code Isin par l'agent domiciliataire était un problème du marché pendant longtemps puis Euroclear a fait évoluer le système. « Il y a deux ans, nous avons créé l'outil e-NeuCP fournissant en moins d'une minute un code Isin aux banques intermédiaires et non plus seulement

aux agents domiciliataires, rappelle Caroline Derocle, Product Management Europe ESES. Toutes les banques équipées de cet outil peuvent réaliser des émissions en valeur jour. » Euroclear entreprend à présent de traiter la question en blockchain avec un projet sur le marché de l'EuroCP, en partenariat avec la BEI, Banco Santander, E & . « Le projet porte sur la phase de pré-émission, entre la négociation et la transmission de l'information au règlement-livraison, indique Caroline Derocle. Il s'agit notamment de fluidifier la transmission du code Isin à tous les acteurs. » Un pilote est prévu pour début 2020. En France, le démarrage serait une question de semaines, les deux plates-formes ayant commencé d'inscrire leurs participants dès juin dernier. Onbrane se déclare en production et NowCP a déjà réalisé des transactions réelles avec deux de ses actionnaires tandis que des investisseurs sont en train d'adapter leurs systèmes pour se brancher sur l'outil, signe d'engagement indéniable... ■

par Frédérique Garrouste

