

T+1 – ANTICIPER LA NOUVELLE ÈRE DU RÈGLEMENT DES TITRES

Pourquoi T+1 change-t-il le marché ?

En 2021, les États-Unis ont décidé de réduire le cycle de règlement des transactions sur titres, passant de T+2 (soit deux jours ouvrables après la date de transaction - correspondant à T) à T+1 (soit un jour ouvrable après la date de transaction). Cette décision a été influencée par l'affaire GameStop et la pandémie de COVID-19, qui ont mis en évidence les vulnérabilités des cycles de règlement longs en période de forte volatilité.

L'objectif principal de T+1 est de limiter les tensions de liquidité pour les courtiers et les chambres de compensation, dont celles liées à la mobilisation de garanties importantes (marges). En raccourcissant le délai entre exécution et règlement, le risque de défaillance d'une contrepartie est par conséquent réduit. Ce changement est entré en vigueur le 28 mai 2024 aux États-Unis, suivi par le Mexique, l'Argentine et le Canada.

Dans leur sillage, l'Union européenne, le Royaume-Uni et la Suisse ont entamé des discussions approfondies pour envisager une réforme similaire.

Cadre réglementaire

Conformément aux recommandations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) qui préconise un passage à T+1 pour le 11 octobre 2027, la Commission européenne a proposé une modification du Règlement (UE) n°909/2014 (CSDR). Cette proposition, publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 14 octobre 2025, fixe officiellement l'entrée en application du T+1 à cette date.

Ainsi, à partir du 11 octobre 2027, toutes les transactions sur les valeurs mobilières effectuées sur une plateforme de négociation doivent être réglées selon un cycle T+1. A noter que les parts de fonds ne sont pas concernées par cette obligation (article 5(2) CSDR).

Le règlement CSDR modifié, exclut également du champ du T+1, les transactions financières sur titres (pensions livrées et prêts de titres) dès lors que ces opérations sont formellement documentées comme des transactions uniques composées de deux opérations liées. Un mandat est également donné à la Commission européenne pour surveiller les marchés, suivre les taux de défaut et, en cas de risque significatif d'augmentation, adopter un acte délégué prévoyant une solution temporaire et proportionnée.

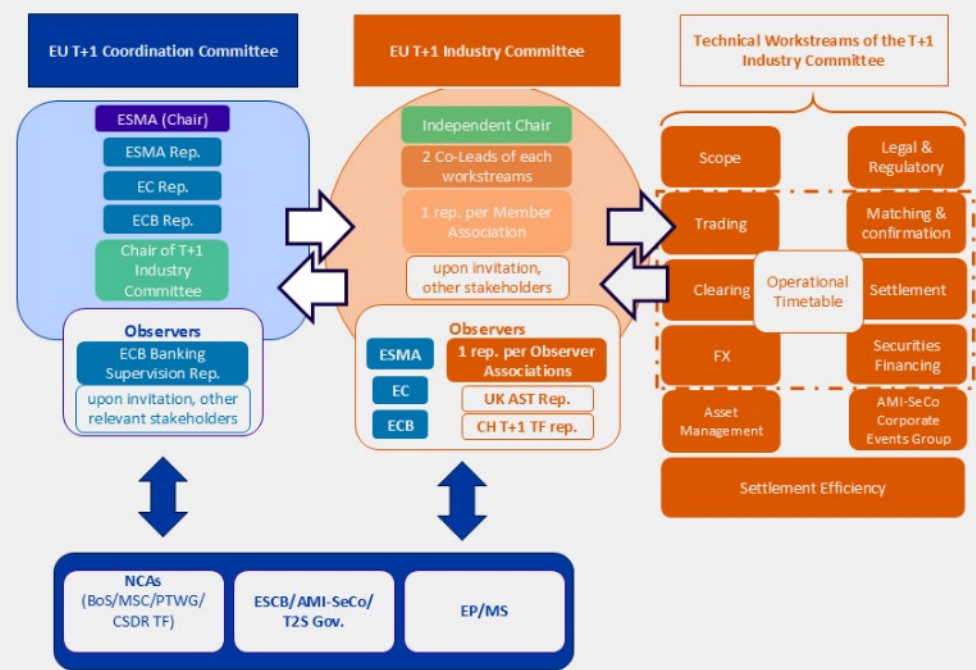
Source : <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/markets-and-infrastructure/shortening-settlement-cycle-t1-eu>

Préparation à la transition

Compte tenu de la nature du sujet, l'ESMA, la Commission européenne et la Banque centrale européenne (BCE) ont mis en place une gouvernance pour coordonner cette transition. Cette gouvernance comprend :

- **un Comité de coordination**, présidé par Verena Ross (ESMA) ;
- **un Comité de l'industrie**, présidé par Giovanni Sabatini ;
- **plusieurs groupes de travail spécialisés**, opérant sous la supervision du Comité de l'industrie (voir suite page suivante).

EU T+1 governance structure



Les groupes de travail se sont réunis de manière soutenue durant la première partie de l'année afin d'élaborer une série de recommandations en vue du passage à T+1 pour octobre 2027 (cf. [High-Level Roadmap to T+1 securities settlement in the EU](#)).

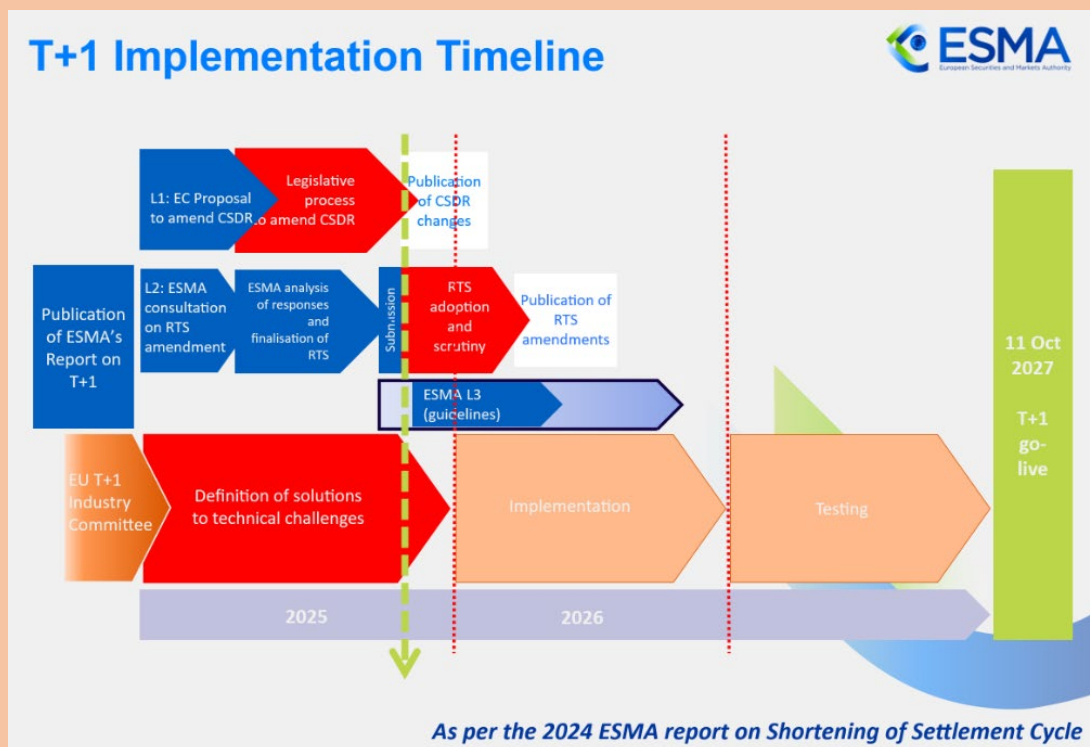
L'AFG et ses membres ont participé activement à ces travaux, notamment au sein de la *Taskforce Asset Management* qui a formulé deux recommandations principales :

- Cycle de traitement des parts de fonds : la recommandation souligne l'importance de préserver de la flexibilité pour les sociétés de gestion, tout en encourageant la réduction du cycle à T+2, et T+1 lorsque cela est possible ;
- Dépassements de ratios OPCVM : la recommandation défend la nécessité d'une approche harmonisée sur la qualification des dépassements de ratios. Elle préconise de reconnaître ces dépassements comme « passifs », qui n'ont donc pas à faire l'objet d'une déclaration auprès des autorités compétentes.

L'AMF et la Banque de France ont également instauré une gouvernance locale permettant d'appréhender et de traiter les éventuelles spécificités françaises.

Calendrier et étapes à suivre

Avant l'entrée en vigueur du cycle de règlement/livraison à T+1, prévue le 11 octobre 2027, plusieurs étapes préparatoires sont nécessaires. À titre de comparaison, les premières réflexions sur le passage à T+1 aux États-Unis ont débuté entre 2018 et 2019, pour une mise en œuvre effective en mai 2024 (la SEC ayant formellement adopté la réforme début 2023). En Europe, le contexte est plus complexe, en raison de la multiplicité des dépositaires centraux (CSD), des chambres de compensation (CCP) et des devises concernées. Cette hétérogénéité implique une coordination accrue entre les acteurs du marché.



Source : <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/markets-and-infrastructure/shortening-settlement-cycle-t1-eu>



Compte tenu de ces éléments, le calendrier prévisionnel suivant a été établi :

2025 : identification des impacts techniques et définition des solutions potentielles. Budgétisation par les entités concernées.

2026 : déploiement opérationnel des solutions retenues. Publication en début d'année par l'*Industry Committee* d'un *Settlement user manual* précisant de façon opérationnelle, ses recommandations de juin 2025.

2027 : phase de tests en vue de la bascule effective à T+1 le 11 octobre.

Impacts concrets pour les sociétés de gestion

Malgré l'alignement du cycle de règlement entre les États-Unis et l'Union européenne, cette transition constitue un défi pour les acteurs européens et les gestionnaires d'actifs. En effet, l'UE doit faire face à des obstacles opérationnels, réglementaires et infrastructurels liés à la fragmentation de son marché, à la diversité de ses cadres réglementaires et à la complexité de la coordination transfrontalière.

Le passage au règlement-livraison en T+1 impose une compression significative des délais opérationnels entre la négociation et le dénouement effectif des transactions : on passe de 48 h à quelques heures après la transaction pour effectuer tous les processus nécessaires :

- **Les validations préalables** (vérifications de conformité, disponibilité des titres et des liquidités, allocations des ordres) devront être effectuées en quasi-temps-réel. La moindre erreur dans la chaîne de règlement pourra entraîner des retards compromettant la capacité à respecter ce nouveau délai.
- **Les processus de réconciliation** vont nécessiter une coordination renforcée entre les équipes du middle office et les contreparties. Les rapprochements entre systèmes internes (exécution, confirmation, comptabilisation) doivent intervenir plus tôt dans la journée et idéalement être appuyés par des solutions de straight-through processing (STP).



Le T+1 pose également la question de l'alignement entre le cycle de règlement des actifs et celui des parts de fonds, qui ne sont pas obligatoirement soumis au passage à T+1. La société de gestion a le choix d'aligner ou non le cycle de son passif avec celui des actifs sous-jacents.

Les deux options présentent entre autres, les avantages et les inconvénients suivants :

- **Désalignement actif/passif (en cas de statu quo du cycle de règlement des fonds)**

Dans le cadre d'une souscription, les liquidités nécessaires à l'achat des titres devront être disponibles plus tôt. Pour les rachats, les liquidités issues des ventes de titres seront disponibles plus tôt, générant un excédent temporaire de trésorerie jusqu'au règlement des rachats. Dans le premier cas, le préfinancement ou l'usage de lignes de crédit pourrait s'avérer nécessaire, augmentant les coûts et les risques de dépasser les limites d'emprunt (UCITS, art. 83(2)). Dans le second, il y aurait un risque de non-conformité aux ratios de liquidité (UCITS, art. 52(1)) et un impact potentiel sur la performance du fonds. Ainsi, le désalignement actif/passif entraînera de facto une hausse du nombre d'alertes à analyser, et potentiellement une hausse du nombre de dépassements.

- **Alignement actif/passif (réduction du cycle de règlement du passif des fonds à T+2 ou T+1 pour les fonds actuellement à T+3, ou à T+1 pour ceux à T+2)**

L'alignement du règlement des parts de fonds sur celui des titres sous-jacents contribuera à réduire les décalages de liquidité, mais entraînera d'importantes implications opérationnelles. Le calcul et la diffusion de la valeur liquidative seront particulièrement impactés : pour permettre un règlement en T+1, la VL devra être disponible en quelques heures (environ 4 h au lieu de 28 h actuellement). Cela complexifie le processus, notamment pour les fonds investis sur plusieurs zones géographiques. L'administrateur de fonds devra transmettre au gérant l'ensemble des données nécessaires (valorisation du portefeuille, frais de gestion, opérations sur titres, etc.) afin qu'il puisse valider la VL avant sa diffusion, au plus tard à midi en T+1. Les distributeurs devront vraisemblablement adapter leurs systèmes et procédures pour répondre à ces nouveaux délais de traitement. Le fait que la validation de la VL et l'exécution du passif soient réalisées sur la même journée réduit la possibilité pour la société de gestion de revenir sur une VL validée.

Enfin, la gestion des suspens devient un enjeu critique : la réduction du délai de règlement laisse très peu de marge pour identifier et corriger les exceptions, ce qui nécessitera une surveillance intra-journalière et une coordination accrue entre la société de gestion, le dépositaire et les contreparties.



Ressources utiles pour approfondir

« Point Sur » T+1 - Mise en place du projet à l'échelle européenne - 14 novembre 2025

« Point Sur » le règlement des titres à T+1 aux Etats-Unis - 8 février 2024

High-Level Roadmap to T+1 securities settlement in the EU - 30 June 2025 - EU T+1 Industry Committee

Regulation (EU) 2025/2075 of the European Parliament and of the Council of 8 October 2025 amending Regulation (EU) No 909/2014 as regards a shorter settlement cycle in the Union

ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union - [Report](#) - 18 November 2024 - ESMA74-2119945925-1969

ESMA Final Report on amendments to the RTS on Settlement Discipline - 13 October 2025 - ESMA74-2119945926-3430

AFG Position Paper - Reduced settlement cycle for securities (T+1) - AFG highlights operational constraints related to funds

Les points-clés pour aider à une bonne mise en conformité

La mise en œuvre du passage à T+1 nécessite la prise en considération de l'ensemble des acteurs de marché, brokers, compensateurs, dépositaires (globaux et locaux), investisseurs, distributeurs, prêteurs et emprunteurs de titres, ainsi que les infrastructures de marché (plateformes de négociation, CCP, CSD/iCSD, banques centrales).

Il est donc essentiel de favoriser un dialogue régulier entre ces différentes parties prenantes.

Par ailleurs, les interventions manuelles, source d'erreurs et de retards, devront être limités autant que possible pour préférer des solutions automatisées (pour la gestion/transmission d'informations), impliquant de potentiels investissements conséquents à prévoir.

L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et promeut l'utilité de la gestion d'actifs pour les investisseurs et l'avenir de notre pays.

Elle regroupe plus de 400 membres, dont environ 330 sociétés de gestion, qui gèrent 90 % des encours sous gestion en France. Le montant de ces encours s'élève à 5 000 milliards d'euros, montant le plus élevé des Etats membres de l'Union européenne.

L'AFG soutient le développement de la gestion d'actifs française au bénéfice des épargnants, des investisseurs et des entreprises. L'AFG s'investit pour une réglementation stable, efficace et compétitive, avec un engagement fort : permettre aux épargnants de financer leurs projets de vie tout en mobilisant l'épargne privée vers les entreprises qui se transforment.



AFG

Ensemble, s'investir pour demain

17 Square Edouard VII,
75009 Paris

Avenue des Arts 56,
1000 Bruxelles



www.afg.asso.fr