



T+2 : harmonisation des cycles de Règlement / livraison en Europe

FOIRE AUX QUESTIONS
Q & A

JUIN 2014

Ailancy[®]

Introduction

L'objectif de cette Foire aux Questions est de fournir des éléments de réponse aux questions, fréquentes et d'ordre général, posées dans le cadre du passage à T+2, sur le marché français.

Ce document a été préparé à l'intention des parties prenantes du projet T+2 sur le marché français, sur la base du Cahier des Charges de la place française, paru dans sa dernière version en juin 2014.

Questions d'ordre général

1. Pourquoi raccourcir le cycle de règlement / livraison ?

Le raccourcissement du cycle de règlement / livraison à 2 jours est introduit par le Règlement Européen CSD (CSD Regulation, ou CSDR) qui a vocation à harmoniser les cycles de règlement / livraison au sein de l'Union Européenne.

Le CSDR impose que les titres négociés sur un marché régulé, ou un MTF, ou un OTF quand ceux-ci seront effectifs, soient dénoués au plus tard deux jours après la date de négociation. Cela s'inscrit dans une démarche de prévention du risque systémique et de normalisation des marchés financiers.

2. Quand sera effectif le nouveau cycle de règlement / livraison ?

L'entrée en vigueur du nouveau cycle de règlement / livraison sera effectif au lundi 6 octobre 2014 pour les marchés de la zone ESES / NBB (France, Belgique, Pays Bas).

A ce titre,

- Le vendredi 3 octobre 2014 sera le dernier jour d'émission des avis d'opéré et dernier jour de négociation basé sur un cycle de règlement-livraison en T+3
- Le lundi 6 octobre 2014 sera le premier jour d'émission des avis d'opéré et le premier jour de négociation basé sur un cycle de règlement –livraison en T+2
- Le mercredi 8 octobre 2014 sera le premier jour de dénouement à T+2 ainsi que le dernier jour de dénouement à T+3

L'entrée en vigueur du nouveau cycle de règlement / livraison se fera donc en amont et indépendamment de l'application du CSDR (a priori estimée pour Q2-Q3 2015 au plus tôt).



3. Quels instruments seront concernés par T+2 ?

Le Règlement CSD précise que sera soumise à T+2, toute opération admise au règlement d'un CSD ou ICSD, dès lors que cette opération est négociée sur un marché réglementé ; ou un MTF ; ou un OTF (quand ceux-ci seront effectifs) ; ou sur un marché de gré à gré sauf à ce que les contreparties en décident autrement.

A noter :

- Les émissions primaires ne sont pas dans le périmètre d'application du Règlement CSD
- Les ADR (American Depositary Receipts) et les GDR (Global Depositary Receipts) ne sont pas inclus dans le périmètre de T+2. Leur cycle de règlement / livraison dépend de leur CSD de référence
- Les opérations générées dans la chambre de compensation LCH Clearnet font partie du périmètre d'application de T+2 (par exemple : les exercices et assignations)
- Il est précisé que les OTF sont intégrés à la Directive européenne MIF II, et ne seront pas effectifs avant 2016

Le périmètre impacté par T+2 ne se réduit donc pas au seul marché des actions.

4. Existe-t-il une coordination au sein de la Place française pour le projet T+2 ?

Un groupe de travail a été mis en place réunissant des représentants des différentes associations professionnelles du post-marché (AFTI représentant les TCC, l'ANSA représentant les émetteurs et l'AFG représentant les sociétés de gestion), des représentants des infrastructures de marchés (Euroclear France, Euronext, LCH Clearnet), l'Autorité des Marchés Financiers et la Banque de France. De même, des représentants de différents établissements y ont également pris part.

Ce groupe de travail a abouti à la diffusion d'un Cahier des Charges de la Place française, diffusé dans sa dernière version en juin 2014. Ce document retrace les impacts directs et indirects du passage à T+2, ainsi que les problématiques liées à la période de bascule.

5. Existe-t-il une coordination au sein des pays de l'Union Européenne relativement au projet T+2 ?

Une coordination a été mise en place au sein des marchés de la zone ESES / NBB (France, Belgique, Pays-Bas) par Euroclear. A ce titre, les phases de tests prévues lors de l'été 2014 ont été préparées avec des représentants des trois marchés.

Une coordination est assurée par Euronext pour le CSD portugais (Interbolsa).

Enfin, un groupe de travail T+2 européen a été constitué, sous l'égide de la Banque Centrale Européenne (BCE), au sein du projet Target2 Securities (T2S) pour assurer la coordination et suivre la préparation de tous les pays européens (périmètre plus large que le périmètre des pays T2S) pour le passage à T+2. A ce titre, un document a été diffusé par la BCE listant les recommandations faites aux marchés pour passer à T+2. On note que ces recommandations sont grandement en ligne avec celles préconisées par la Place française dans son Cahier des Charges.



Questions relatives aux phases de tests

1. A quelle période se tiendront les phases de tests ?

Sur les marchés ESES deux phases de tests complets sont prévues, avec remise à zéro entre les deux

- La 1ère phase de tests est positionnée le premier weekend de juillet 2014 (vendredi 4 juillet en fin de journée)
- La 2ème phase de tests est positionnée le premier week end de septembre (vendredi 5 septembre 2014)

2. Quels instruments seront testés lors de ces phases de tests ?

La liste précise des instruments qui seront testés sera diffusée par Euroclear prochainement. (vérifier avec Euroclear si une telle liste existe)

3. Quels marchés sont concernés par ces tests ?

Euroclear assurant la coordination des phases de tests, les tests seront communs aux trois marchés de la zone ESES (France, Belgique, Pays-Bas).

4. Les tests sont-ils obligatoires pour les participants ?

Les tests ne sont pas obligatoires pour les participants mais le sont pour les infrastructures de marché concernées (Euronext, LCH Clearnet et Euroclear)
Il est néanmoins fortement recommandé aux adhérents directs d'Euroclear de participer à au moins un des 2 cycles de tests (de préférence le premier)



EUROSYSTEME

Questions relatives aux impacts opérationnels spécifiques à la période de bascule

1. Quelle règle de gestion devra être appliquée aux valeurs multi-listées ?

Lors de la période transitoire pendant laquelle tous les pays européens n'auront pas basculé en T+2, la règle définie concernant les valeurs listées sur plusieurs marchés réglementés est une bascule par CSD, et non pas une bascule par valeur.

Ainsi, chaque CSD ne gèrera qu'un seul cycle de R/L pour l'ensemble des valeurs qui y sont dénouées.

2. Quelles seront les modalités de compensation le mercredi 8 octobre 2014 ?

Lors de la première journée de dénouement où se chevaucheront T+2 et T+3 (le 7 Octobre 2014 au soir), LCH CLEARNET procédera à la compensation des positions à dénouer le mercredi 8 octobre 2014. Les positions résultant des négociations effectuées le 3/10 avec un cycle de dénouement J+3 seront compensées avec celles résultant des négociations effectuées le 6/10 avec un cycle de dénouement J+2.

En conséquence LCH Clearnet émettra un fichier SIF unique dans lequel figurera le solde net par valeur des journées des vendredi 3/10 et lundi 6/10.

3. Quelles seront les impacts sur les coupons courus lors de la bascule ?

Il n'y aura pas d'évolution du coupon couru le jour de la mise en œuvre de T+2 (le lundi 6 octobre 2014). Les coupons courus étant incrémentés chaque jour jusqu'à la date de règlement-livraison en théorie, ne le seront pas le lundi 6 octobre puisque les transactions négociées ce jour-là, auront la même date de règlement-livraison que celles qui auront été négociées le vendredi 3 octobre 2014 (cf tableau ci-dessous).

Date de négociation	Cycle de règlement / livraison	Date de dénouement	Date de valeur du coupon couru
Jeudi 2 octobre 2014	T+3	Mardi 7 octobre 2014	Mardi 7 octobre 2014
Vendredi 3 octobre 2014	T+3	Mercredi 8 octobre 2014	Mercredi 8 octobre 2014
Lundi 6 octobre 2014	T+2	Mercredi 8 octobre 2014	Mercredi 8 octobre 2014
Mardi 7 octobre 2104	T+2	Jeudi 9 octobre 2014	Jeudi 9 octobre 2014



4. Quels seront les impacts pour les OST sur flux lors de la période de bascule ?

- Cas des OST avec distribution d'espèces : un cycle de R/L sépare l'Ex Date de la Payment Date. Ce principe reste en vigueur, et du fait de la réduction du cycle de R/L, il y aura en conséquence 2 jours entre l'Ex Date et la Payment Date à partir du 6 octobre 2014, contre 3 jours actuellement. A noter, pas d'Ex date le jour du démarrage de T+2 (le lundi 6 octobre 2014)
- Cas des OST avec distribution de titres : du fait de la désynchronisation des projets T+2 et CSE Stream 5, l'ordre des dates utilisé pour le traitement des OST de distribution de titres restera inchangé. Il n'y aura donc aucun impact particulier pour les établissements. A noter, pas d'Ex date le jour du démarrage de T+2 (le lundi 6 octobre 2014)
- Cas des OST de réorganisation : aucun impact particulier

Un travail de sensibilisation forte sera néanmoins effectué auprès des émetteurs pour ne pas positionner d'OST lors de la bascule afin d'éviter tout risque opérationnel en cette période.

5. Quelles sont les recommandations faites au marché français ?

➔ Limiter les opérations lors de la période de bascule

Afin de ne pas engorger les systèmes de règlement / livraison lors de la période de bascule (entre le 2/10/2014 et le 9/10/2014), il est recommandé de limiter autant que possible les opérations qui pourraient être reportées ou anticipées pendant cette période. Pour les transferts de portefeuille, il est recommandé d'éviter les opérations sur la période du mercredi précédant la bascule au mercredi suivant la bascule. (soit du 01/10/14 jusqu'au 08/10/14)

➔ Appréhender le raccourcissement généralisé du cycle de R/L

La généralisation de la réduction du délai de R/L à un nombre croissant de marchés doit être appréhendée par les sociétés de gestion notamment.

A ce titre, elles doivent se mettre en capacité opérationnelle de traiter leurs opérations dans des délais réduits. Pour cela, la Banque Centrale Européenne recommande aux sociétés de gestion qui n'ont pas encore automatisé leurs opérations de se doter d'outils de pré-matching, permettant d'éviter de trop nombreux traitements manuels.



Questions relatives aux impacts opérationnels récurrents

1. Quels seront les impacts sur le Système Bourse Interne (SBI) ?

Avec le passage à T+2, le raccourcissement du délai de R/L impacte de facto le calendrier SBI (Système Bourse Interne), qui est donc raccourci à 2 jours. De plus, à T+1 fin de journée, il y aura automatiquement un refus par culot

2. Quels seront les impacts sur le Système Règlement Différé (SRD) ?

Le calendrier SRD (Système de Règlement Différé) est également modifié afin d'être homogénéisé avec le calendrier au comptant. Ainsi :

- La liquidation est positionnée 3 jours avant la fin de mois civil
- Le report est donc positionné 2 jours avant la fin de mois civil

Les calendriers de report « ici » et « là-bas » sont également modifiés afin d'être en adéquation avec le cycle en T+2.

3. Quelles seront les modifications sur le traitement des Bordereaux de Référencement Nominatifs (BRN)?

L'inscription au registre du BRN chez l'émetteur valant transfert de propriété, il est considéré nécessaire de modifier le Règlement Général de l'AMF concernant les délais de présentation des BRN, afin de les homogénéiser avec le cycle de R/L.

Ainsi,

- Pratique en vigueur avec T+3 : les TCC peuvent envoyer les BRN à Euroclear jusqu'à T+2, 19h pour une prise en compte dans le registre de l'émetteur à T+3
- Pratique future avec T+2 : les TCC pourront envoyer les BRN à Euroclear jusqu'à T+2 12h pour une prise en compte du BRN dans le registre de l'émetteur à T+2 en fin de journée

Les pénalités pour les envois tardifs de BRN resteront, dans un premier temps, fixées à T+4 par Euroclear.



4. Quels sont les impacts pour la Record Date pour les Assemblées Générales (Record Date AG) ?

Le passage à T+2 entraîne une modification nécessaire des règles de définition de la Record Date AG (RD AG), puisque celles-ci sont actuellement basées sur un cycle de R/L à 3 jours. Par ailleurs, une modification des textes réglementaires en la matière permet également l'homogénéisation de la pratique française (RD basée sur les positions négociées) avec les standards européens (RD AG basée sur les positions dénouées).

Ainsi,

- Pratique en vigueur avec T+3 : RD AG positionnée 3 jours avant l'Assemblée Générale, sur la base des positions négociées
- Pratique future avec T+2 : RD AG positionnée 2 jours avant l'Assemblée Générale, sur la base des positions dénouées

5. Quels seront les impacts sur Le Marché Centralisé du Prêt / Emprunt (MCPE)?

Le marché du prêt / emprunt étant un marché réglementé, il passera également à T+2, son cycle étant mis en cohérence avec le cycle de R/L au comptant.

Le mécanisme du « dès le » est conservé afin de permettre aux établissements de constater leurs besoins en prêt/emprunt le lendemain en milieu de journée.

A/O comptant	Cycle R/L A/O comptant	Date du besoin à couvrir (= A/O comptant + cycle R/L)	Recours au P/E (date de saisie = A/O comptant+ 1j)	"Dès le" (=date de saisie - 1j = A/O comptant)	Cycle R/L "dès le"	R/L du P/E	Adéquation entre besoin et R/L du P/E
02/10/2014	T+3	07/10/2014	03/10/2014	02/10/2014	T+3	07/10/2014	oui
03/10/2014	T+3	08/10/2014	06/10/2014	03/10/2014	T+3	08/10/2014	oui
06/10/2014	T+2	08/10/2014	07/10/2014	06/10/2014	T+2	08/10/2014	oui
07/10/2014	T+2	09/10/2014	08/10/2014	07/10/2014	T+2	09/10/2014	oui

A ce titre, il n'y aura pas de désynchronisation entre besoin à couvrir et R/L du Prêt-Emprunt (car c'est le cycle de R/L de la trade date « dès le » qui est pris en compte, et non pas celui du jour de la saisie sur le MCPE).

Point d'attention : deux journées sur le MCPE (3/10/2014 et 6/10/2014) couvriront le même jour (8/10/2014).