



AFG

LePointsur le règlement des titres à T+1

Jeudi 8 février 2024
17h00-18h30

le règlement des titres à T+1



AFG

LePointsur

Présentation



Myriam Dana-Thomae
Chef de pôle Métiers
transverses de l'AFG

Posez vos questions ici



**N'hésitez pas à poser vos questions
aux orateurs sur la plateforme**

AVERTISSEMENT

L'intervention des intervenants est proposée à titre d'information ou d'exemple pour présenter aux participants une pratique du marché applicable, une innovation en matière de technologie ou d'organisation. Cette présentation n'est pas une incitation pour les participants à utiliser les services des intervenants ou des sociétés pour lesquels ils travaillent, ni une offre commerciale.

L'AFG ne garantit pas la conformité réglementaire de cette proposition.

Aussi il appartient à chaque participant :

- de vérifier cette conformité au regard de sa situation propre
- de s'assurer que les propositions présentées sont adaptées à sa situation en vérifiant notamment si sur le marché d'autres offres sont plus pertinentes au regard de sa situation.

Déroulé

1. Introduction
2. Point de vue des dépositaires
3. Retour d'expérience des SGP
4. Impact sur les ETF
5. Message du régulateur
6. Questions - Réponses

le règlement des titres à T+1



AFG

LePointsur

Introduction



Laure Delahousse
Directrice générale de l'AFG

le règlement des titres à T+1



Point de vue des dépositaires



Gaël David

Head of Custody Solutions & Products France /
BNP Paribas CIB Securities Services -
Animateur France Post Marché / Groupe
Liaison France

The move to T+1 in the US - why?



30 years ago the US journey to T+1 began



Prior to 1993, the securities settlement cycle was T+5. This changed twice, in 1993 from T+5 to T+3 and 2017 from T+3 to T+2



Two recent episodes of market volatility put settlement cycles in focus



The outbreak of COVID-19 in March 2020 caused high volatility and increased collateral requirements



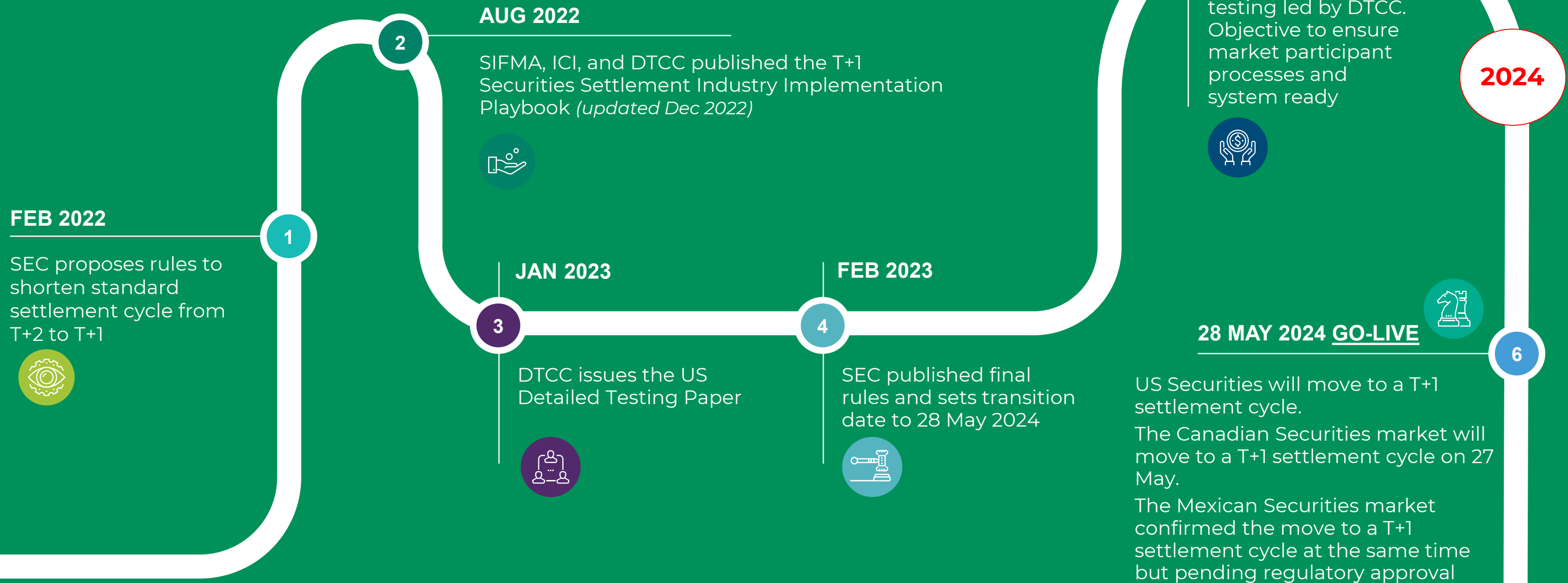
High volatility of certain stocks like GameStop and AMC in January 2021



These events highlighted potential vulnerabilities in the US securities market that shortening the standard settlement cycle and improving institutional trade processing could mitigate

THE MOVE TO T+1 IN THE US – WHEN?

US regulatory road to T+1: due to go live 28 May 2024



New Rules means New Process

SEC rules to shorten the securities standard settlement cycle from T+2 to T+1

The Commission adopted rule amendments & new rules to:

Rule 15c6-1 for all actors

Shorten the standard settlement cycle for most securities

transactions from two business days after trade date (T+2) to one (T+1)

Rule 15c6-2 for Brokers Dealers, impacting their clients

Improve the processing of institutional trades through **new requirements for US Broker-dealers,**

requiring written agreements or establishing policies & procedures to **ensure the completion of allocations, confirmations, and affirmations no later than the end of trade date**

Rule 204-2 for Registered Investment Advisers (RIAs)

to keep records of allocations, confirmations & affirmations

Facilitate straight-through processing through new requirements applicable to clearing agencies that are **central matching service providers (CMSPs)**

Allocations

- Following execution, allocation details need to be provided by investment managers to their broker-dealer to complete the booking process

Confirmations

- Investment managers and broker-dealers generate confirmations to allow matching of transaction economic details and settlement instructions between both parties

=> **Allocation and Confirmations are not Custodians responsibility**

Affirmations

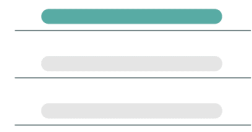
- Provides certainty that both parties agree trade details are comparable
- Can be done by investment managers, or delegated to a third party/custodian
- US affirmation process is equivalent to matching process in other markets

Trade recording

- Registered Investment Advisors (RIA) must have appropriate trade recording and archival solutions

Focus on US affirmation: what is it?

What you need to know about affirmation



Affirmation

Affirmation **by the end of trade date** becomes a **regulatory requirement for US broker-dealers in a T+1 settlement cycle**.

The affirmation process is similar to the **matching process** in other markets.



Affirmation cut-off

In a T+1 securities settlement lifecycle, **DTCC cut-off is 9pm ET on trade date**



Settlement guarantee

Affirmation is a “matching” process, but **does not guarantee settlement**



Late affirmation

If transactions are **affirmed late** or **not affirmed** via TradeSuite by the 9pm ET cut-off, **trades can still settle**



Affirming party

Affirmation can be done directly by **the instructing party or delegated to a third party or custodian**



Trades eligible for affirmation

Trade affirmation applies to **institutional trades** only (ID Settlements)



DTCC affirmation platform

Affirmation happens on **DTCC platform TradeSuite ID**



Custodian affirmation model

Custodian to supports multiple affirmation models, e.g. affirmation through Custodian own omnibus institutional ID (standard) or supporting clients who self-affirm trades via their own TradeSuite ID

US mutual funds booked on NSCC are out of the scope of the affirmation process



Potential benefits and challenges of US move to T+1

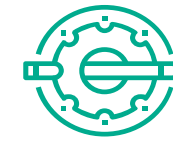
Goal is to increase overall efficiency of securities markets, mitigate risk, create better use of capital, and promote financial stability

THE BENEFITS



RISK MITIGATION

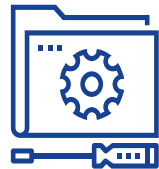
- Liquidity risk
- Counterparty risk
- Operational risk
- Capital and liquidity improvements



ENCOURAGES OPERATIONAL EFFICIENCY

- System modification & upgrades
- Process review & automation
- Alignment with US mutual funds

THE CHALLENGES



OPERATIONAL PROCESSES

- Allocation & affirmation on TD by 9PM EST
- Automation
- Adoption of accurate SSI*
- Failed trade management
- Lack of global alignment (ADR conversion, multi-listed securities, Global ETFs,...)
- Securities lending recall
- Record keeping



CROSS BORDER CLIENTS

- Time difference for clients outside US and necessity to adapt global operating model to US T+1 (geographical changes closer to time zone)
- FX and CLS cut-offs
- Cash funding



COST CONSIDERATIONS

- Firms to adapt technology
- Cost of settlement during DTC daytime cycle is higher than nighttime cycle
- Potential future introduction of penalties in case of late affirmation ?

**Standard Settlement Instruction*

France Poste Marché T+1 working group

Axe #2 | Impacts sur les Workflows Post Trade – T+1 US

Groupe d'étude #1 :
Impacts sur le traitement des Allocations / Confirmations

Impacts identifiés

T+1 | US/Canada

- **Impact organisationnel :**
Mobilisation d'équipes MO sur les horaires US (deadline 21h00 heure locale)
Gestion des exceptions (Settlement night batch raté par ex.)
- **Impact sur les conventions de service :** Modification des conventions de services existantes pour tenir compte des spécificités US/Canada
- **Impact technologique :**
 - Utilisation de plateformes électroniques pour l'Allocation/Confirmation
 - Utilisation d'une plateforme centralisée pour la gestion des SSIs
- **Impact fiscal :**
Distinction entre les régimes fiscaux des Institutionnels et ceux des Particuliers
- **Impact sur le financement :**
Marché FX à T+2 et hausse des besoins de préfinancement

Groupe d'étude #2 :
Impacts sur les instructions de Règlements / Livraisons

Impacts identifiés

T+1 | US/Canada

- **Impact organisationnel :**
Localisation des centres opérationnels pour pouvoir suivre les engagements et traiter les éventuelles questions
- **Impact sur la qualité des données :**
Importance de la qualité de la donnée (SSIs...) pour garantir l'efficacité des processus
- **Impact sur le financement :**
Augmentation du besoin de pre-financement FX (besoin d'un buffer USD...)

Groupe d'étude #3 :
Traitement des erreurs de Règlements / Livraisons

Impacts identifiés

T+1 | US/Canada

- Démarrage prévu Q4 2023

How to be prepared ? .. Not exhaustive checking list ...

Analysis of impact on your activities

- Am I "RIA", registered under SEC rules in US ?
- Are my portfolio, funds concerned ? Do I invest in US/Canada/ ... ? How ?
- Are my systems supporting timeline and deadlines evolutions ?
- Are my teams in capacity to support ?
- How do I manage Forex ?

Self assessment is crucial

Analysis of your current relationships

Broker

- How do I confirm allocations to my broker ?
- How are my SSIs distributed ? Accurates ?

Custodian

- What are current flows (instructions), timing ?
- What are evolutions in our relation ?

Cash/Forex

- Any implications on current treasury management, funding, liquidity sourcing, timing ?
- What are evolutions in daily relation with cash correspondant ?

TA/FA

- Do I need to change my Subscription flows (deadlines) ?
- What are impact for my TA, FA providers ?

Implications are at all levels

- Asset Manager
- Broker
- Global and Local Custodian
- Forex
- Transfer agent
- Fund administration

Actions/implications will differ upon actors and intermediaries considered, and services/offers they will change, enhance for T+1 alignment in US

T+1 ...

US Market readiness :

- Excellent tests returns from US players, while attention point for foreign actors, investment companies (see BNYM article in Global Custodian).

US – possible to continue T+x

- Goal of regulator is **all on T+1**, as stated in regulation
- Non T+1 settlement ? possible under contractual arrangement but to be considered with extreme caution as US regulator will closely monitor and act accordingly on deviations

US securities / traded and Settling non US

- EU rules will continue to apply : T+2
- Would US Regulator to monitor and see for market practices ?

T+1 Elsewhere ?

- EU commission strong message “Not IF, but When and How ?”
- ESMA compiling recent Call for evidence answers ([France Post Marché - T+1 CFA answer](#))
- India moving further to T+0 for some cases
- How other markets will react ?

Canada :

- **Go live May 28th**
- Rules **NI24-101**Ne of regulator is recommendation to match before T+1 4.00 AM. Actors will be under scrutiny and may need to explain deviations.

Mexico

- Pending regulation

Costs ? Non respect of timeline ?

- It will be each actor decision to self support or not the costs
- Actors may rush to their clients to cope with regulations, timelines to avoid scrutiny/controls on their activities

Appendix



The move to T+1 in the US – Products in Scope ?

For information only

Not to be used as reference

Please always use US regulator website for official references

<https://www.sec.gov/files/rules/final/2023/34-96930.pdf>

Products in Scope*

Equities

Common Stock

Common Stock Real Estate Investment Trust (REIT)
Convertible Common Stock
Equity Units
Equity Derivatives

Preferred Stock

Preferred Stock REIT
Tender Rate Preferred Stock
Auction Rate Preferred Stock
Convertible Preferred Stock
Preferred Perpetual Exchange Traded Funds (ETF)

American Depositary Receipts (ADR)

Exchange Traded Funds (ETF)

Exchange Traded Products
Exchange Listed Limited Partnerships
Exchange Traded Notes

Mutual Funds

Derivatives

Warrants
Rights

Miscellaneous

Tender Rate Note
Unit Investment Trust (UIT)
When Issued Securities
Futures
Corporate Insured Custodial Receipt
Limited Partnership

Private Investment Public Equity (PIPE)

Money Market Instruments

Certificate of Deposit
MMI Institutional Certificates of Deposit
Certificated Money Market - Periodic Payer
MMI Medium Term Note
Certificated Money Market Instrument
MMI Medium-Term Bank Note
Commercial Paper (Money Market)
MMI Municipal Commercial Paper
MMI Bankers' Acceptance Note (BA)
MMI Municipal VRDO/CP
MMI Corporate Commercial Paper
MMI Short-Term Bank Note
MMI Corporate VRDO/CP
MTN Medium Term Note
MMI Deposit Note
Municipal Amortized Issue
MMI Discount Note

Fixed Income

Asset-Backed Security (ABS)

Global ABS
CMO Floater (non-agency)
Collateralized Mortgage Obligation (CMO)
Sinkable Floater (ABS)
Collateralized Loan Obligation
Mortgage-Backed Securities
Structured Product
Non-CMO/ABS Amortizing Issue

Fixed Income (continued)

Corporate Debt

Global Corporate Bond
Medium-Term Note
Corporate Debenture
Corporate Debt Derivative
Corporate Auction Rate Note
Convertible Corporate Debt
Debt Units
Zero Coupon Bond
Pass Thru Certificates (Corporate Debt)
Zero Coupon Denominated in Initial Principal Amount
Bearer/Callable Zero-Coupon Bond
Equipment Trust Certificate (Corporate Debt)
Demand Note
Corporate Other Tax Exempt
Corporate Insured Custodial Receipt
Credit Linked Note
Commodity Linked Note

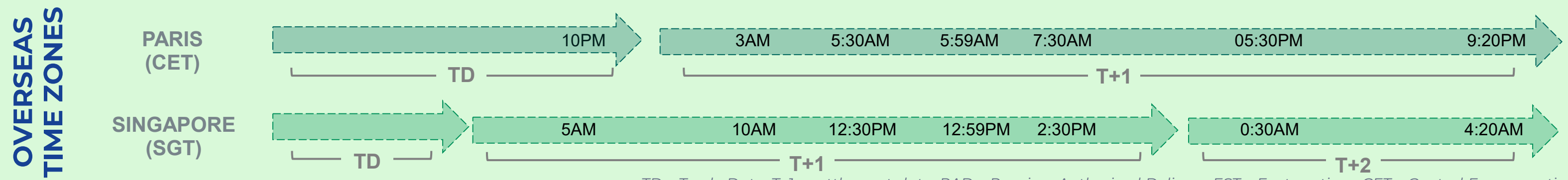
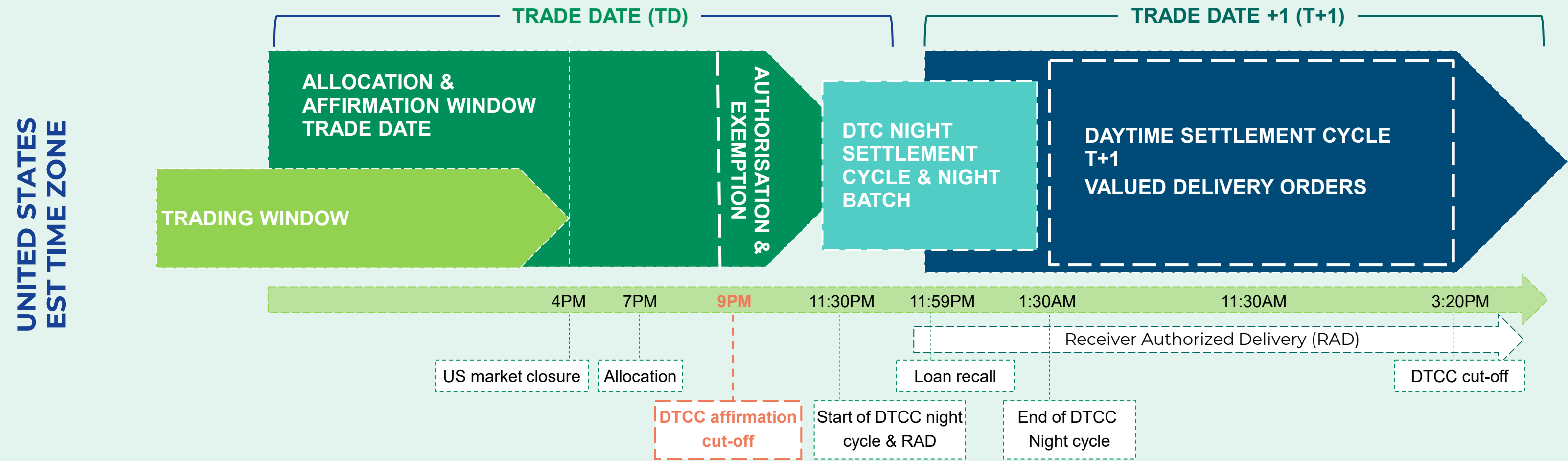
Municipal Debt

Municipal Auction Rate Note
Municipal Insured Custodial Receipt
Index Linked (Municipal Bond)
Municipal Variable Mode Obligation (VMO)
Municipal Option Call Right
Municipal Other Tax Exempt
Municipal Note
Municipal Amortized Issue
Municipal Insured Custodial Receipt
Stepped Coupon (Municipal Bond)
Municipal Bond

*Official list on Regulator website / Custodian may not process all the securities in scope

The future US T+1 lifecycle

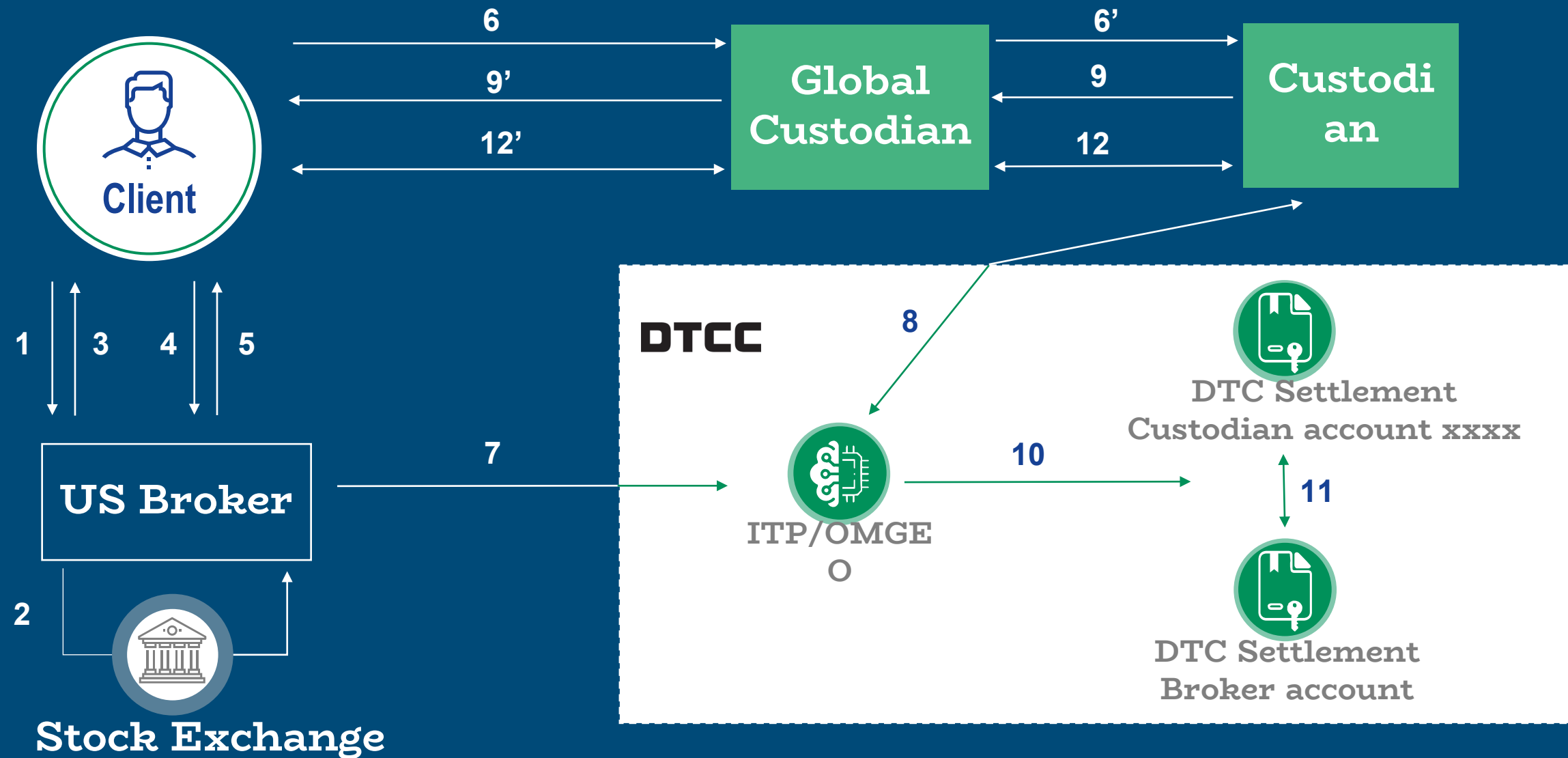
New affirmation by 9PM EST on TD



TD = Trade Date, T+1 = settlement date, RAD = Receiver Authorized Delivery, EST = Eastern time, CET = Central European time (Paris), SGT = Singapore time

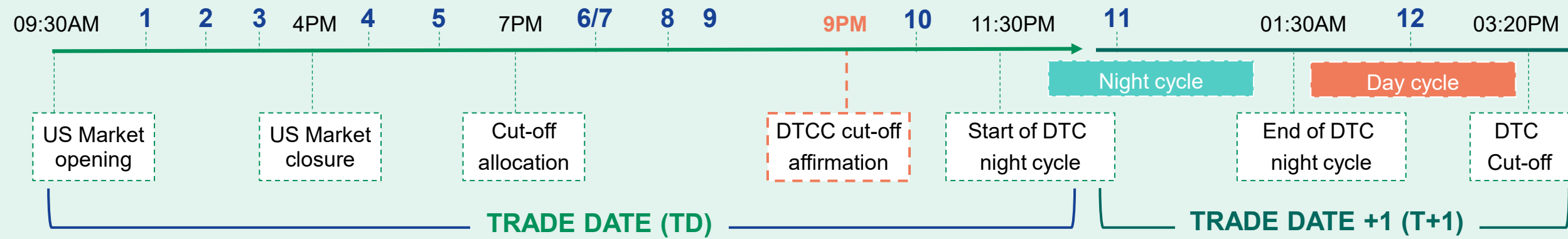


US TRADE EXECUTION AND SETTLEMENT WITH A T+1



Step by step

1. Client instructs the broker
2. Broker executes order on the stock exchange
3. Broker informs client of the execution
4. Client sends allocation to the broker
5. Broker confirms the transaction
6. Client instructs Custodian trade via MT541, MT543 message
7. Broker generates a DTC ID trade confirm for Custodian
8. Omgeo notifies Custodian (MT515). Custodian affirms trades (MT517)
9. MT548 match status to client
10. Omgeo sends all Affirmed DTC eligible trades to DTC for settlement
11. Settlement take place at DTC*
12. Custodian Branch accepts receipt/makes delivery at DTC vs Clearing Broker

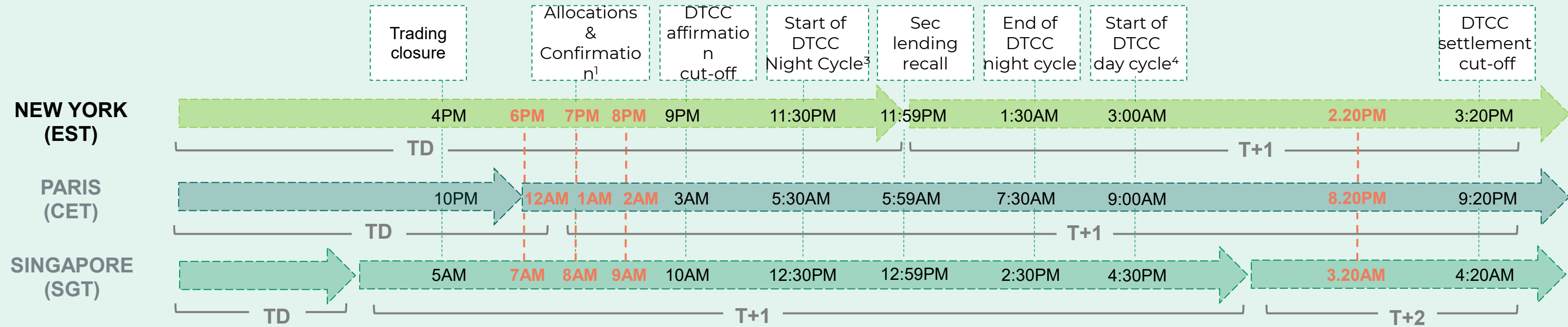


*Provided that cash and securities are available, all trades will settle in the night cycle. Otherwise, settlement will continue to take place during the day cycle until 3.20pm



T+1 cut-offs versus Other time zones

US market cut-off



¹Recommended but no penalty, ²Cut-off for affirmation for DTC Night Cycle Settlement, ³Night Delivery Order (NDO)-RAD, ⁴Day Delivery Order (DDO)

T+1 – DTCC Costs when late

Key Cut off Times and Transaction Fees for Institutional Trades

KEY CUT-OFF TIME	Parties Involved	New York	Sing/HK	Japan	Sydney
		(Base time)	(12 hrs ahead*)	(13 hrs ahead*)	(14 hrs ahead*)
• US markets (NYSE/NASDAQ) close		T+0 4:00pm	4:00am	5:00am	6:00am
• DTCC Recommended CTM Allocation Cut off	IM & Executing Broker	T+0 7:00pm	7:00am	8:00am	9:00am
• Industry Recommended Tradesuite Affirmation deadline under T+1	IM, Custodian, Prime Broker, Clearing Broker	T+0 9:00pm	9:00am	10:00am	11:00am
• DTC Delivery - Night Delivery Order (NDO) Cut off	Custodian and Clearing Broker	T+0 11:30pm	11:30am	12:30pm	1:30pm
• DTC Delivery – Day Delivery Order (DDO) Cut off	Custodian and Clearing Broker	T+1 3:20pm	3:20am	4:20am	5:20am
• Close of Business Settlement	Custodian and Clearing Broker	T+1 3:45pm	3:45am	4:45am	5:45am
• DTC Free delivery Cut off	Custodian and Clearing Broker	T+1 6:15pm	6:15am	7:15am	8:15am

If transactions are not affirmed via Tradesuite by the 9pm cutoff, the Deliverer needs to issue a NDO or DDO to DTC, which the Receiver also needs to ACKnowledge. Only DTC participants (i.e., Custodians and Clearing Brokers) have access to DTC system.

DTC charges per DO transaction: (a) Deliverer = NDO \$0.17 or DDO \$0.54; and (b) Receiver = \$0.11 (whether NDO or DDO)

DTCC charges using Tradesuite affirm, charged to both sides: (a) ITP \$0.05 and (b) DTC: \$0.04; total of \$0.09

* Times vary based on Daylight Saving Time

DTCC



le règlement des titres à T+1



Retour d'expérience des SGP



Sébastien Pudit

Head of Front Office and Client Group
Solutions - AXA IM CORE, AXA Investment
Managers

**Getting ready for US T+1,
What is at stake ?**

US T+1 : Not only a settlement issue but a mandatory global chain review

From Portfolio Manager to Custodian

1. Fund Managers

- **Need to extend hours to be able to match and allocate on T0**
 - Is your process already STP and connected to DTC ?
 - Do you have US presence to be able to manage exception in a timely manner ?
- **Increased cost of funding and transaction**

2. Global Market Change

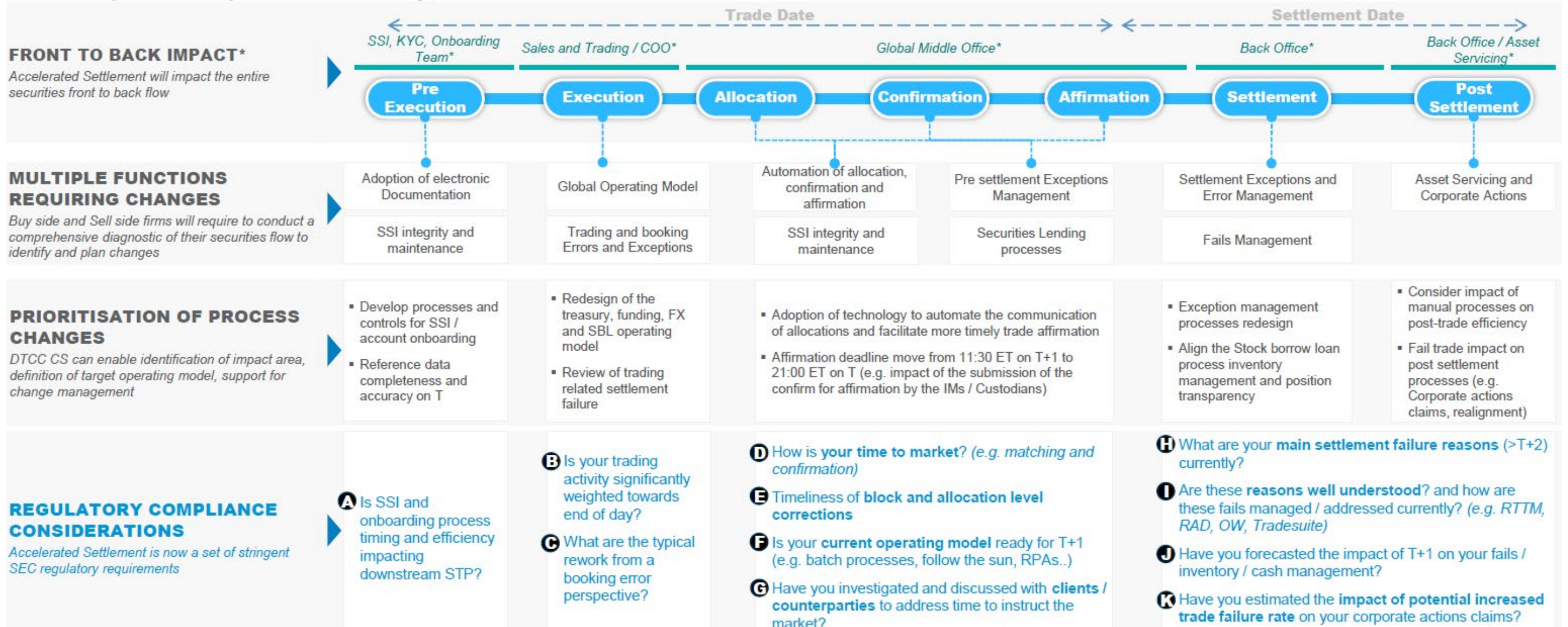
- **Mismatch on settlement cycle in a high interest rate environment**
- **Lack of liquidity on FX at End of Day NYC**
- **Operational process Affirmation change**
- **Securities lending landscape modification**

3. Additional Risks

- **FX settlement : switch from CLS to bilateral trades**
- **Increase of settlement fails**
- **Management of Cash breaches (Is there a regulatory risk ? CSDR ? UCITS ratio)**

US T+1 : Post-trade Lifecycle and Key Themes (Source DTCC)

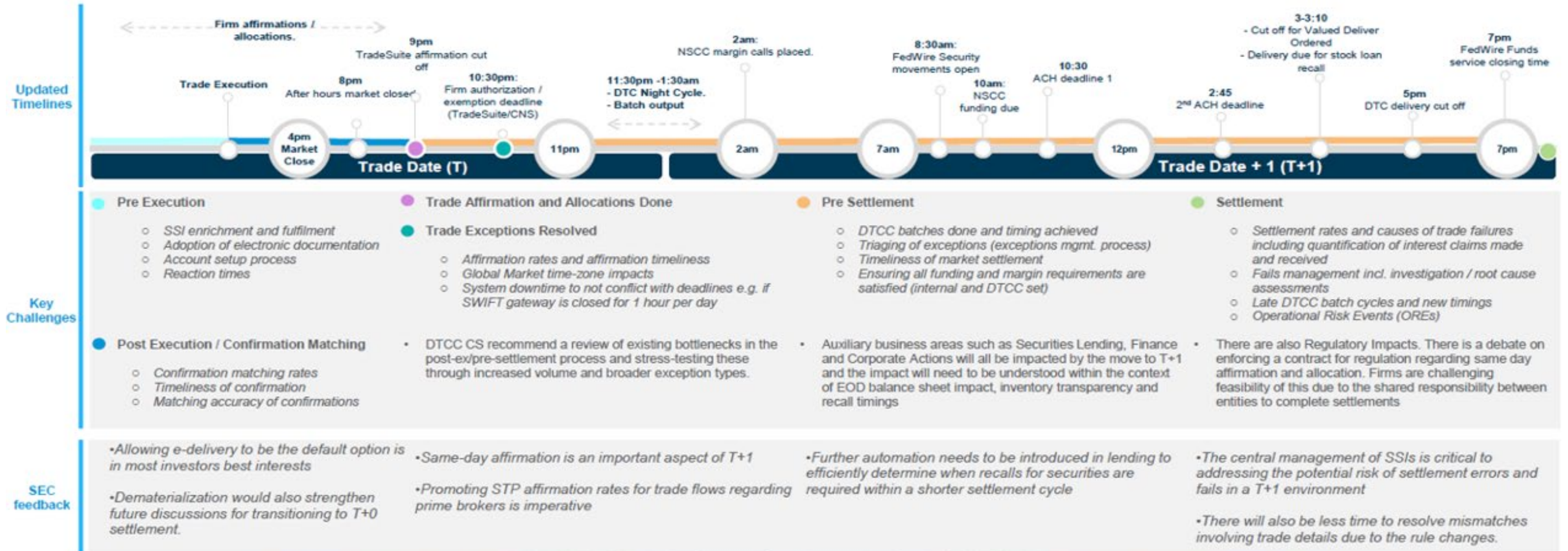
The move to a T+1 settlement cycle generates requirement for firms to assess and revise their **operating model** and implement initiatives to enhance **post trade process efficiency, control and automation**



US T+1 : Detailed timeline (Source DTCC)

① T+1 US Settlement Operational Impact

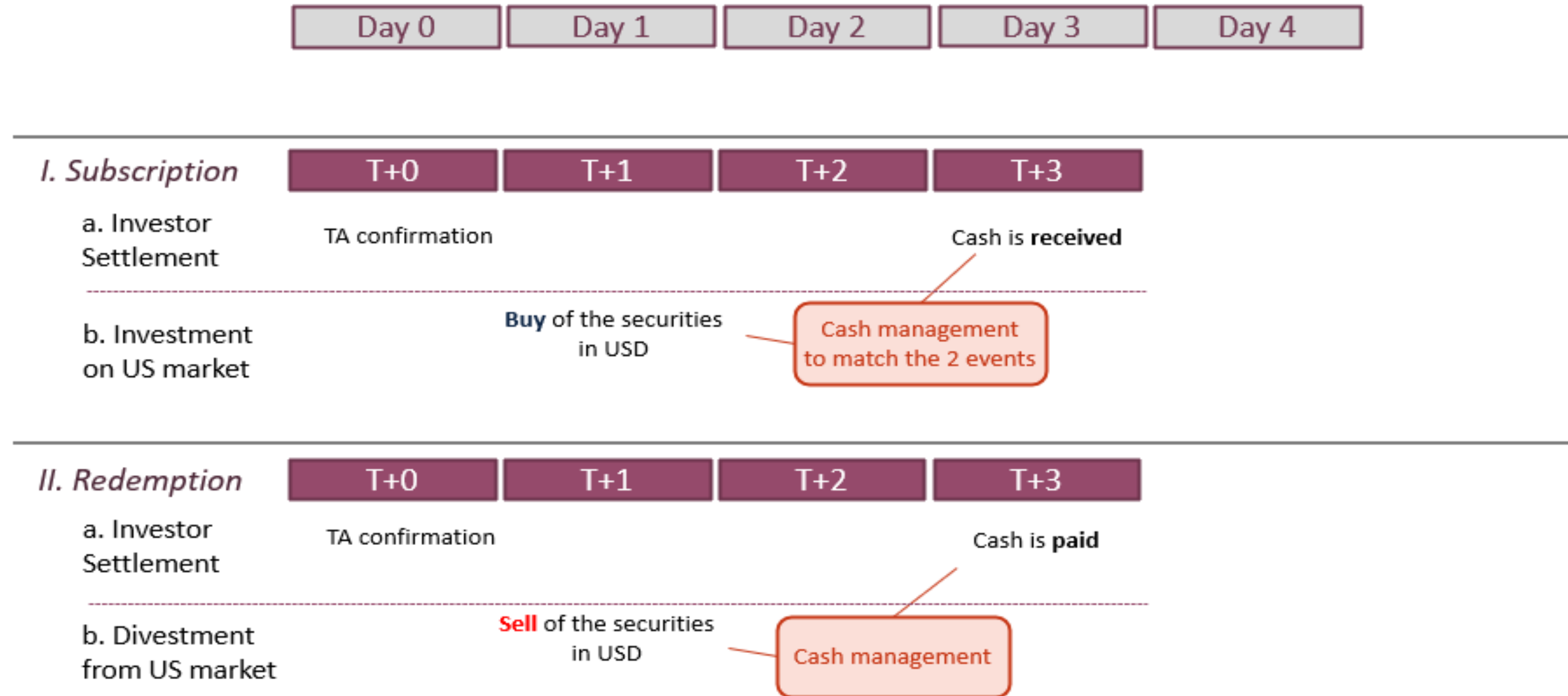
With the move to a reduced settlement cycle, DTCC CS recognises a trade-off of Counterparty risk being reduced in exchange for both an uptick in Operational Risk and a renewed drive for increased automation and Straight Through Processing (STP).



Mismatch of settlement cycle

Including souscription / redemption as well as potential rebalancing

- Need solutions on cash management (Shortening cycle on souscription, cash borrowing ...)



- May depend on product type (ETF vs Fund) as well as fund product origin

FX liquidity table - end of day NYC

Per currency pair

- Currently really thin liquidity (see below Bidfx table), highlight issues for trade at close

Single Tier 1 LP Median Spreads 5M (Bps)

Hour (GMT)	Currency Pair																											
	AUD/USD	EUR/CZK	EUR/DKK	EUR/HUF	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/SEK	EUR/USD	GBP/USD	NZD/USD	USD/CAD	USD/CHF	USD/CNH	USD/HKD	USD/IDR	USD/INR	USD/JPY	USD/KRW	USD/MXN	USD/MYR	USD/PHP	USD/SGD	USD/THB	USD/TRY	USD/TWD	USD/ZAR	XAG/USD	XAU/USD
0	0.47	11.87	0.55	14.24	4.94	10.35	4.36	0.34	0.74	1.00	0.51	0.89	0.48	0.20	13.25	4.32	0.46	0.97	3.57	31.30	19.93	0.59	2.78	13.87	18.00	7.07	2.68	2.36
1	0.47	11.37	0.55	11.73	4.55	7.85	3.78	0.28	0.74	0.86	0.50	0.89	0.42	0.20	5.59	2.14	0.43	0.94	3.34		4.85	0.51	1.95	19.73	1.75	5.90	2.61	2.27
2	0.47	11.39	0.55	11.23	4.29	7.72	3.94	0.28	0.74	0.86	0.51	0.89	0.38	0.20	2.73	1.45	0.40	0.93	3.39		3.73	0.51	1.67	10.82	1.24	6.26	2.71	2.26
3	0.47	11.73	0.55	11.23	4.20	7.85	3.89	0.28	0.66	0.86	0.51	0.89	0.37	0.20	2.18	0.72	0.40	0.95	3.29		3.79	0.51	1.67	5.95	1.24	5.85	2.70	2.02
4	0.47	11.77	0.55	10.98	4.48	7.63	3.75	0.28	0.66	0.86	0.51	0.89	0.40	0.19	2.07	0.52	0.40	0.89	3.30		3.71	0.51	1.66	6.36	1.24	6.12	2.64	1.96
5	0.47	10.83	0.55	10.98	3.96	7.62	3.33	0.28	0.57	0.85	0.44	0.88	0.38	0.19	2.19	0.52	0.40	0.99	3.05		3.46	0.51	1.80	6.94	1.23	4.81	2.51	1.84
6	0.47	8.14	0.55	9.81	4.45	6.90	3.00	0.28	0.58	0.85	0.43	0.88	0.35	0.20	2.02	0.52	0.40	1.06	2.91		3.63	0.44	1.67	5.10	1.24	4.52	2.61	1.96
7	0.47	4.27	0.51	5.77	2.95	3.24	2.20	0.28	0.50	0.85	0.43	0.78	0.29	0.20	2.49	0.52	0.40	1.42	2.71		3.69	0.51	1.67	1.51	1.11	3.73	2.60	2.07
8	0.47	3.79	0.37	4.45	2.53	3.14	2.12	0.28	0.49	0.85	0.43	0.78	0.27	0.19	2.60	0.49	0.33	1.59	2.71		3.34	0.51	1.94	1.29	1.18	3.04	2.60	1.90
9	0.47	3.77	0.35	4.19	2.27	2.92	2.06	0.28	0.49	0.85	0.43	0.78	0.29	0.22	3.05	0.49	0.40	1.90	2.72		3.48	0.59	1.93	1.01	1.24	3.05	2.58	1.86
10	0.47	3.65	0.36	3.93	2.13	2.83	1.95	0.28	0.49	0.84	0.43	0.77	0.31	0.23	3.22	0.59	0.40	1.81	2.62		4.61	0.59	2.22	1.08	1.33	3.07	2.58	1.91
11	0.47	3.69	0.32	4.18	2.07	2.74	1.84	0.28	0.49	0.85	0.44	0.77	0.31	0.22	2.76	0.72	0.40	1.89	2.05		3.22	0.66	2.50	1.27	1.92	3.08	2.59	1.96
12	0.47	3.78	0.32	4.45	2.17	3.10	1.85	0.28	0.49	0.86	0.44	0.78	0.31	0.23	3.16	0.73	0.40	2.26	2.06		3.78	0.66	2.51	1.33	1.86	3.14	2.59	2.00
13	0.47	3.92	0.29	4.45	2.13	2.69	1.85	0.28	0.49	0.85	0.43	0.78	0.31	0.24	3.79	0.73	0.40	2.59	2.05		4.07	0.66	2.51	0.99	1.97	3.09	2.20	1.63
14	0.47	4.08	0.35	4.44	1.98	3.06	1.85	0.28	0.57	0.85	0.44	0.88	0.33	0.26	3.48	0.73	0.40	2.69	2.05		4.25	0.66	2.73	1.17	1.89	3.14	2.57	1.56
15	0.47	3.67	0.34	4.47	1.69	2.69	1.54	0.28	0.49	0.83	0.43	0.77	0.31	0.24	3.14	0.80	0.33	2.66	1.99		4.24	0.66	2.93	1.44	1.97	3.20	2.19	1.56
16	0.47	3.88	0.42	4.98	2.09	2.92	1.84	0.28	0.49	0.69	0.43	0.78	0.31	0.24	3.40	0.72	0.40	2.91	1.95		4.27	0.73	3.32	1.73	2.06	3.18	2.20	1.53
17	0.47	5.47	0.38	5.77	2.53	4.03	2.34	0.28	0.49	0.85	0.43	0.87	0.42	0.24	4.41	0.72	0.40	2.92	1.94		4.27	0.73	3.86	2.14	2.15	3.89	2.20	1.56
18	0.47	6.50	0.42	6.62	2.88	4.27	2.65	0.33	0.57	1.03	0.51	0.88	0.50	0.26	3.87	0.84	0.40	3.33	2.00		4.27	0.86	4.17	3.78	2.47	4.39	1.32	1.91
19	0.47	6.50	0.39	7.19	3.07	5.16	2.68	0.28	0.57	1.03	0.50	0.88	0.52	0.26	5.07	0.84	0.40	3.34	1.96		4.27	0.77	4.17	4.41	1.88	4.15	1.31	1.85
20	0.63	7.19	0.66	8.88	5.22	6.21	3.15	0.37	0.73	1.37	0.51	0.99	0.68	0.36	6.01	1.56	0.56	4.22	2.15		7.86	1.17	5.92	3.81	4.03	4.60	2.62	2.02
21	2.37	19.94	0.82	31.88	27.04	27.87	14.17	1.13	3.21	2.05	2.74	8.10	3.55	1.78	118.41	1.80	1.34	11.44	10.15		48.30	3.22	18.07	8.97	32.90	23.87	4.36	2.40
22	0.79	23.94	0.55	26.71	12.02	14.16	6.79	0.47	0.91	1.38	0.72	1.54	3.59	0.53	41.26	12.42	0.67	19.59	5.06		47.86	1.61	11.35	10.28	26.37	18.71	3.17	3.11
23	0.62	12.50	0.55	24.01	7.84	12.54	6.25	0.38	0.74	1.02	0.58	0.99	1.52	0.31	43.39	11.52	0.53	30.04	3.82		28.02	0.88	4.15	13.08	26.37	8.84	2.72	2.75

le règlement des titres à T+1



AFG



Impact sur les ETF



Grégoire Blanc

Global Head of Capital Markets &
Liquidity, Amundi

RÈGLEMENT/LIVRAISON EN T+1 AUX ETATS-UNIS ET AU CANADA

Quels impacts pour les ETF UCITS?

Décalage entre le cycle de Règlement/Livraison (R/L) du fond et les titres sous-jacents

Problème identique à tous les fonds, avec R/L T+2 (voire T+3) vs sous-jacents T+1

Spécificité propre au marché secondaire des ETF, avec un cycle de R/L T+2 identique aux autres titres vifs européens

Un triple enjeu

Règlementaire

- ☐ Risque d'infraction des ratios UCITS (débit/crédit) et ambivalence sur leur nature (actif vs passif) selon la domiciliation

Opérationnel

- ☐ Risque accru de dénouement tardif
- ☐ Bookings

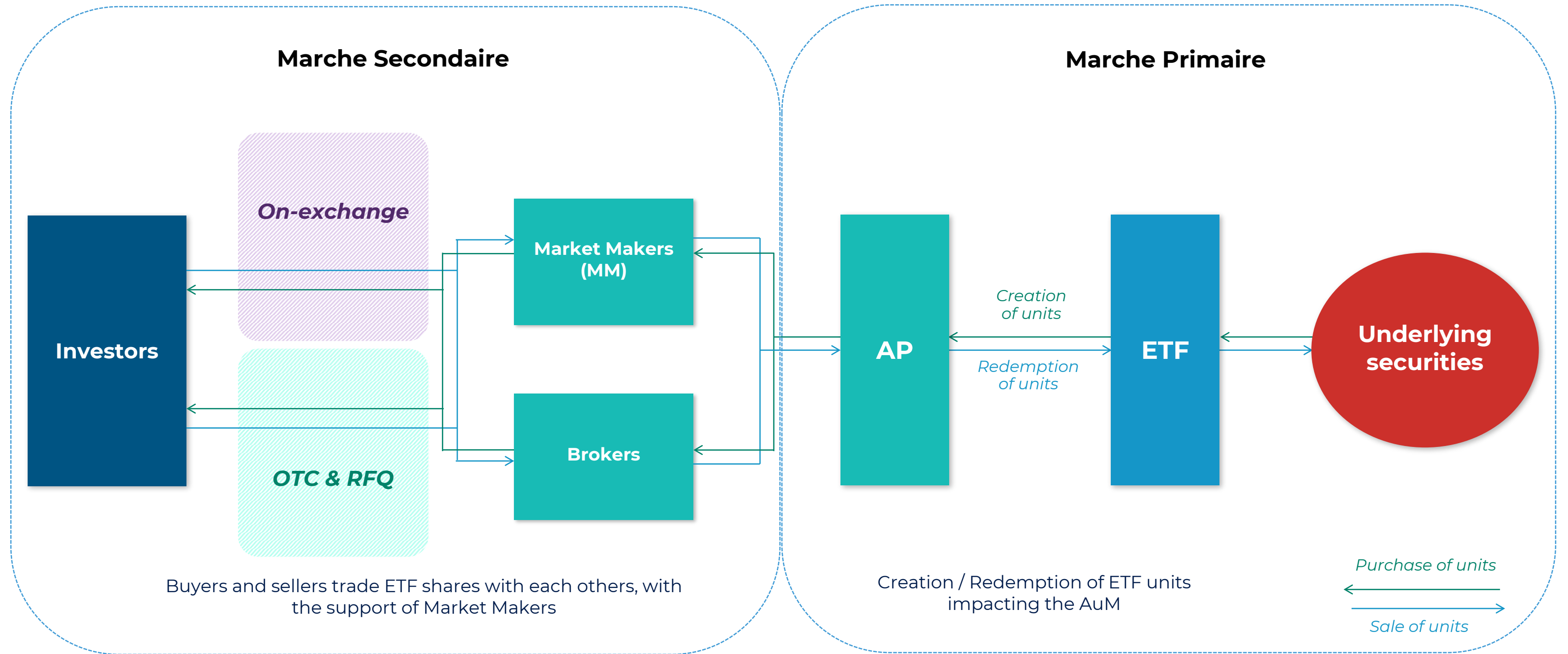
Economique et financier

- ☐ Coûts de transaction accrus
- ☐ Pénalités de retard liées au régime CSDR

Pas de bénéfice clair pour les investisseurs et les Sociétés de Gestion (SdG) européennes

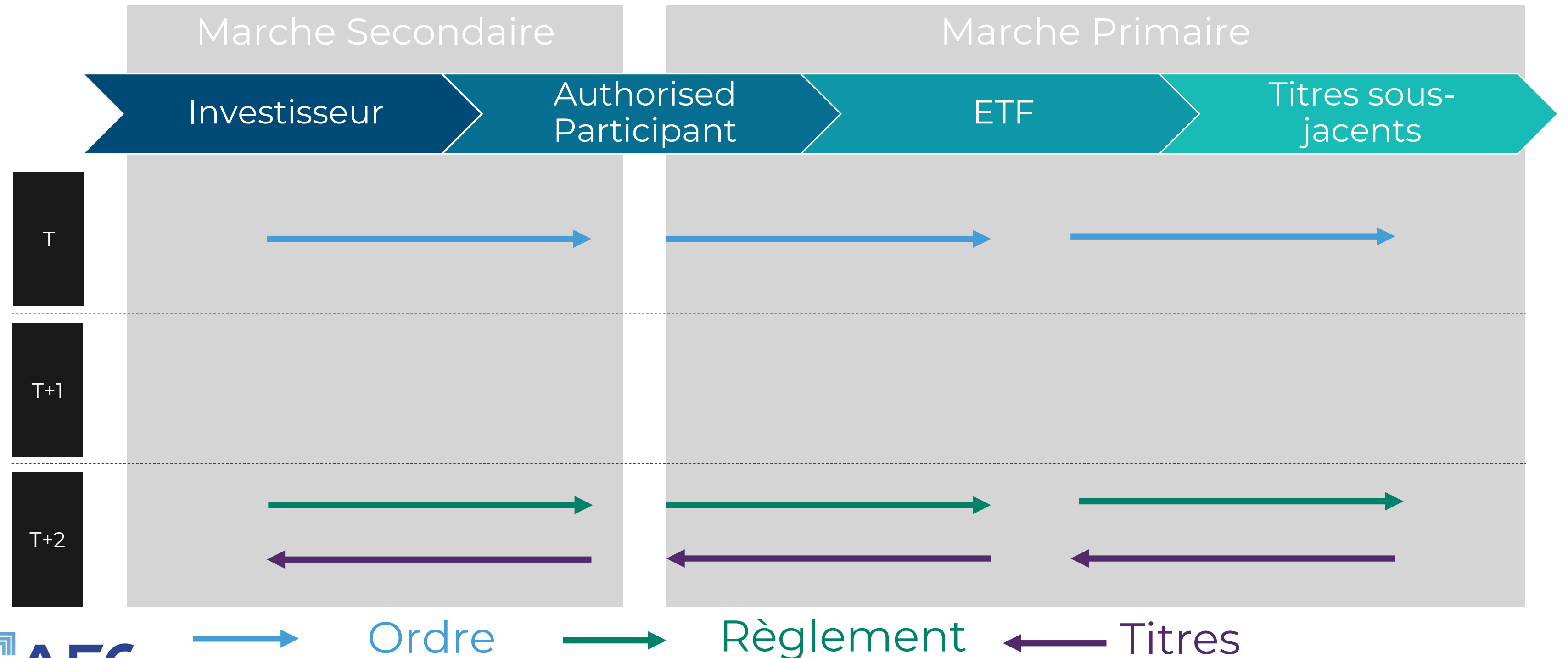
Mesures bénéficiant principalement aux acteurs sell-side, par exemple baisse des coûts de collatéralisation

SCHÉMA SIMPLIFIÉ DU MARCHÉ DES ETF



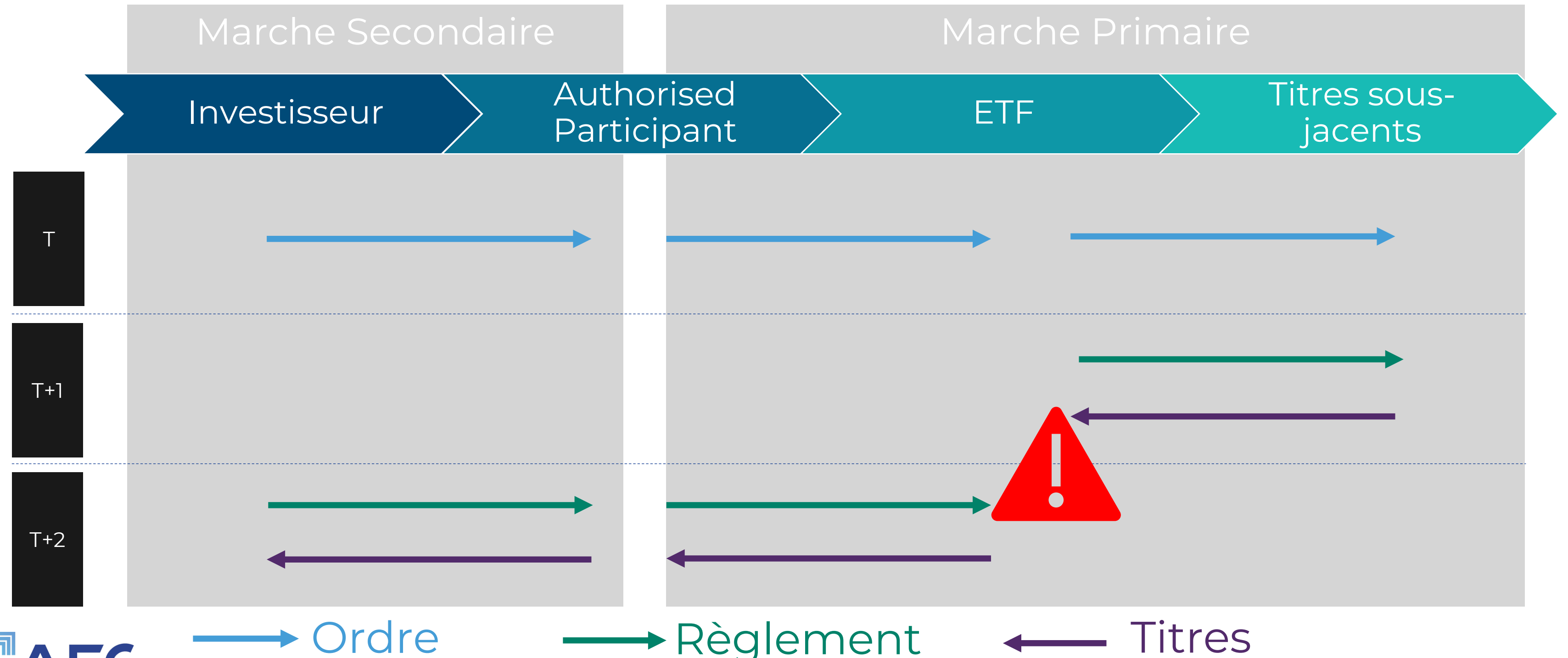
EXEMPLE D'UN ORDRE D'ACHAT SUR UN ETF SUR ACTIONS AMÉRICAINES

Situation actuelle



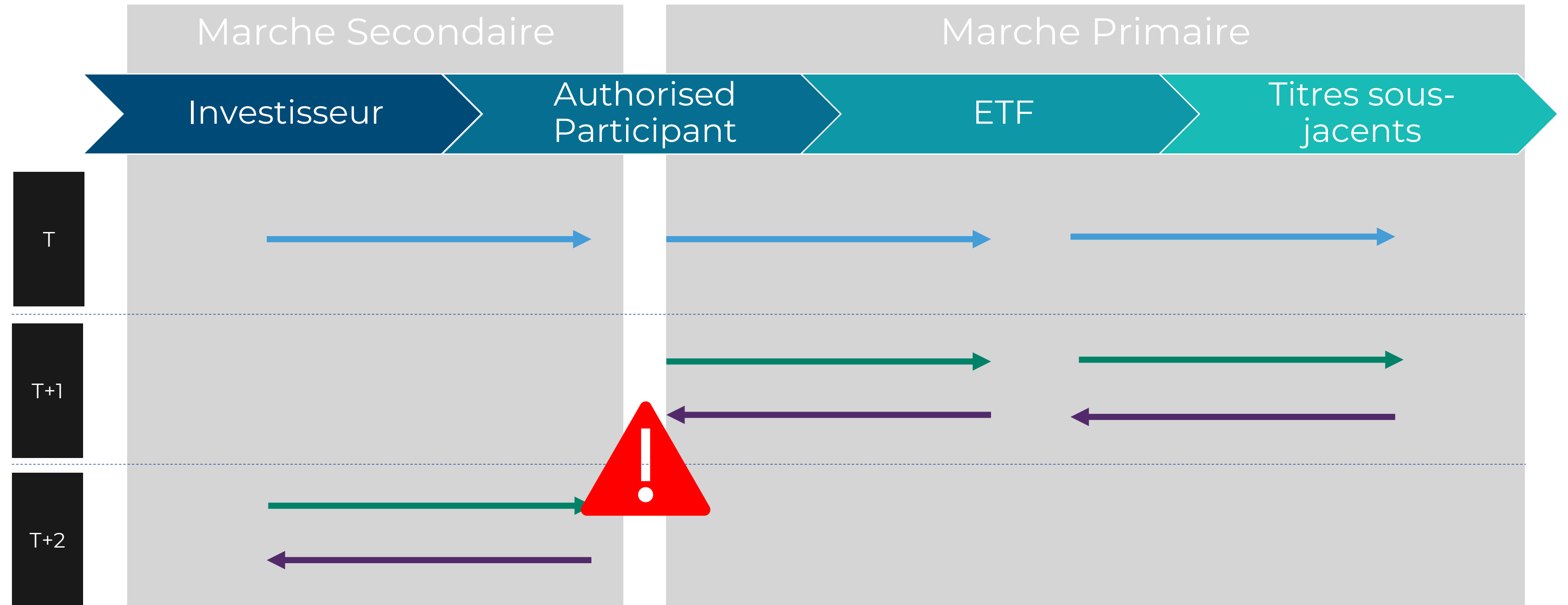
EXEMPLE D'UN ORDRE D'ACHAT SUR UN ETF SUR ACTIONS AMÉRICAINES

Situation à partir de mai 2024



EXEMPLE D'UN ORDRE D'ACHAT SUR UN ETF SUR ACTIONS AMÉRICAINES

Solution possible



RÈGLEMENT/LIVRAISON EN T+1 EN EUROPE

Une solution réaliste?

Forte volonté politique de la Commission Européenne et du Royaume-Uni pour raccourcir le cycle de R/L en Europe

Raisons principalement idéologiques

- ☑ Alignement sur les Etats-Unis
- ☑ Nécessité perçue pour maintenir la compétitivité de l'Europe

Une prise en compte limitée des réalités du marché

La nature du marché européen diverge significativement des États-Unis

- ☑ Pas d'enjeu de risque systémique: R/L contre paiement (DvP) en Europe, vs franco (FOP) aux États-Unis
- ☑ Marché fragmenté : devises; cotation; infrastructures
- ☑ Structure post-trade complexe

Une complexité et un cout d'implementation élevés pour les SdG et les investisseurs

le règlement des titres à T+1



AFG



LePointsur

**Message
du régulateur**
Enjeux réglementaires
pour une SGP française



Didier Deleage

Directeur Adjoint de la Direction de
la gestion d'Actifs – Autorité des
Marchés Financiers (AMF)

ENJEUX REGLEMENTAIRES POUR LES SGP

Les enjeux vont au-delà d'un simple problème de règlement-livraison (1/2)

□ Impacts généraux

- Modification des décalages existants déjà entre la date de valeur des flux au passif (souscriptions/rachats) et à l'actif
- Pour les fonds 'globaux', introduction d'un décalage de date de valeur en cas de réallocation US → Europe ou inversement

□ Respect des contraintes d'investissement des fonds

- Respect du ratio d'emprunt d'espèce temporaire de 10% pour les OPCVM (contrainte directive). Demande d'exemption temporaire soumise par l'ALFI à l'ESMA (peu de chances d'aboutir).
- Respect de la notion de 'liquidités à titre accessoire' (rappel doctrine: 20% maximum en circonstances exceptionnelles) et des ratios de risque de contrepartie
- Caractère 'Actif ou passif' de ces dépassements éventuels → notion non prévue par les textes européens et non harmonisée dans l'UE
- Impacts indirects sur d'autres risques ou limites e.g opération de change liée. Pas de décalage du cut-off CLS à ce stade (possibilité de risque de contrepartie accru)
- Mais aussi respect des contraintes d'exposition et d'investissement, qui amènent à traiter plus ou moins sur les mêmes niveaux de marchés que ceux utilisés pour calculer la VL en cas de souscription.

ENJEUX REGLEMENTAIRES POUR LES SGP

Les enjeux vont au-delà d'un simple problème de règlement-livraison (2/2)

- Réflexion en amont sur la date de règlement/ livraison du fonds pour minimiser ces décalages
 - Anticipation des impacts en cas de changements
 - Impact sur les processus de distribution transfrontaliers avec décalage horaire
- Maintien de la capacité à négocier des titres US
 - Il est d'une manière générale de la responsabilité de la SGP de s'assurer qu'elle dispose des moyens nécessaires pour exercer son activité. Une SGP qui ne disposerait pas des moyens/process pour continuer à traiter des titres US se mettrait en risque réglementaire.
 - Les SGP qui ne disposeraient pas des ressources nécessaires pour adresser les confirmations requises dans le nouveau timing (J soir heure US, soit hors horaires de bureau en Europe) doivent s'assurer auprès de leurs contreparties qu'elles pourront bien toujours traiter sur ces titres en négociant le cas échéant une durée contractuelle de R/L dérogatoire.
 - En cas de mise en place de ressources offshore en temps US ou asiatique, gestion du projet (création filiale/ succursale, qualification de l'activité, validation du traitement réglementaire local)
- Autres impacts: activités de prêts de titres,...

REFLEXIONS SUR LE T+1 EN EUROPE

Le dossier du passage en T+1 au UK et dans l'UE est ouvert, avec une pression forte de la Commission et des retours mitigés des acteurs

- Décision de principe de la commission européenne de passer à T+1 (dans un timing à déterminer par la prochaine commission), arguant de la diminution des risques (cf Table ronde du 25 janvier 2024 organisée par la commission avec la Commissaire Mc Guinness), de l'image du marché, et des externalités positives (progrès induits en termes d'automatisation) que cette réforme amènerait
- Le Royaume-Uni souhaite également passer rapidement à T+1, idéalement en même temps que l'UE qu'ils sont prêts à attendre, mais en 2026 ou 2027 maximum
- Call for Evidence de l'ESMA sur le sujet d'octobre à décembre 2023: réponses mitigées qui mettent en avant qu'une telle réforme serait coûteuse et complexe à mettre en place compte tenu de la fragmentation du marché européen.



le règlement des titres à T+1

Questions - Réponses
modérées par



Mathilde Le Roy
Responsable droit des marchés
financiers de l'AFG

le règlement des titres à T+1



AFG

LePointsur

Rappel :



La vidéo de cette conférence, les slides et les documents cités seront disponibles prochainement sur le site de l'AFG



Ensemble,
s'investir pour demain

Merci !

