

MODALITES DE GESTION DES OST APPLIQUEES

« AU FIL DE L'EAU »

DITES

« ONGO »

26 OCTOBRE 2020

INTRODUCTION

Le projet d'harmonisation du traitement des opérations sur titres aux standards Européens pour la Place de Paris est à son aboutissement. Le processus d'harmonisation du traitement des OST en Europe a débuté il y a quelques années avec la définition par le CAJWG¹, d'un ensemble de Standards de marché à transposer dans l'écosystème de chacun des pays, et à appliquer pour chaque catégorie d'opérations.

Dans ce contexte, la Place de Paris s'est emparée du sujet depuis 2014 pour transposer ces Standards Européens sur ses pratiques et ses processus opérationnels. Afin d'assurer la cohérence avec sa réglementation locale, des aménagements réglementaires² sur le plan national se sont traduits par un impact sur le code de commerce.

Pour rappel, cette harmonisation des OST a pour but de permettre à tous les acteurs européens d'appliquer le même traitement, selon un même calendrier, et garantir ainsi à l'ensemble des investisseurs la bonne fin des opérations initiées par les émetteurs.

Pour le marché Français, la mise en œuvre de standards a été l'opportunité de rationaliser, optimiser et sécuriser les processus. Ces standards OST en France ont été progressivement implémentés de 2015 à 2020 du fait de la complexité, de la diversité des opérations sur titres, et de la priorisation du passage à T2S en septembre 2016.

Pour mémoire, les étapes clés du projet HDD (Harmonisation des Distributions) / HDR (Harmonisation des Réorganisations) ont été :

- Avril 2015 : Démarrage des OST de distributions obligatoires et OST de réorganisations obligatoires sans option
- Décembre 2016 : Reprise des travaux d'harmonisation des OST après démarrage de T2S
- Novembre 2018 : Démarrage des OST de réorganisations obligatoires à option et des OST volontaires
- Février 2019 : Démarrage des paiements de dividendes optionnels.

Après février 2019, restait au marché Français l'adaptation des opérations sur titres appelées «OST OnGo » (traitement à tout moment ou au fil de l'eau).

Ces OST applicables au fil de l'eau, sont les opérations pour lesquelles le sous-jacent (bons, obligations convertibles, ...) est exerçable sur une période assez longue (plusieurs mois ou années), sans date de paiement fixe, au gré du détenteur.

Le groupe Expert OST a analysé les différents types d'OST OnGo et a mis en place les processus pour traiter ces opérations selon les Standards Européens du CAJWG en s'appuyant sur la plateforme d'Euroclear.

Néanmoins certains dossiers d'OST OnGo ne seront pas traités selon les standards Européens du fait de leur complexité (par exemple Ornane, Ordinance), ou lorsque le prix de souscription est attaché aux bons présentés (traitement non prévu via la norme ISO 15022). Ces OST seront annoncées par Euroclear en NOSE et resteront traitées selon les pratiques non automatisées s'appuyant sur des échanges de titres dans les systèmes de R/L accompagnés de bordereaux de dépôt. Dans ce cas, on parle d'OST « non conforme aux standards ».

Concernant le démarrage en Production, le Groupe Expert OST et Euroclear ont donné leur aval le 3 septembre 2020 pour un démarrage le 2 novembre 2020.

Les nouveaux dossiers d'OST OnGo seront annoncés au moins 2 jours avant le début de la période d'option qu'ils soient « conformes aux standards » ou non. Les dossiers existants migreront progressivement jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2021.

.../...

Les dossiers OST OnGo dont la date de fin d'exercice se termine jusqu'en mars 2021 ne migreront pas et seront traités directement auprès du centralisateur comme actuellement.

Dans les grandes lignes, le processus est le suivant :

- L'annonce sera initiée par le centralisateur via un CA-Form à Euroclear avec une information dans le narratif spécifiant « Migration ONGO »
- Euroclear déclenchera les annonces vers les teneurs de compte via la norme ISO 15022 MT564/568 et disponible sur le poste EASYWAY
- Les teneurs de compte devront faire leurs dépôts via des MT565 ou via l'outil EASYWAY d'Euroclear
- Les règlements/livraisons seront déclenchés par Euroclear en T2S à partir des instructions transmises par les centralisateurs
- Pour les dossiers « non conforme aux standards », les options seront taguées en NOSE et devront être traitées directement avec le centralisateur.



Une pratique de marché est mise à disposition sur les sites du CFONB, de l'AFTI et du Site d'Euroclear.

¹ CAJWG (Corporate Action Joint Working Group), groupe de travail réunissant les professionnels impliqués dans la chaîne de traitement des OST, émetteurs, Infrastructures de marché et Intermédiaires financiers

² La loi de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises adoptée le 2 janvier 2014 a entériné l'adoption de cette réforme par voie d'ordonnance publiée le 31 juillet 2014 et d'un décret d'application publié le 20 mai 2015

SOMMAIRE

1.1	Références	3
1.1.1	Version de la fiche	3
1.1.2	Périmètre fonctionnel d'application de la pratique de marché	3
1.2	Pratique de marché.....	3
1.2.1	Contexte	3
1.2.2	Description.....	4
1.2.1.1	Opération « Voluntary ».....	4
a)	Annonce des conditions d'exercice.....	4
b)	Traitement des Instructions	6
1.2.1.2	Opération de réorganisation « Obligatoire »	10
a)	Annonce via les systèmes de place	10
b)	Traitement à la Date de Paiement	11
1.3.1	Mise en œuvre.....	11

	<p>Modalités de gestion des OST</p> <p>« Au fil de l'eau » dites « ONGO »</p>	
---	---	---

1.1 Références

1.1.1 Version de la fiche

Gestion des versions	Version	1
	Date d'émission de la fiche	10/2020
	Date de la version	10/2020
	Version validée	OUI

1.1.2 Périmètre fonctionnel d'application de la pratique de marché

Périmètre des OST concernées	Obligatoire	<input type="checkbox"/>	Volontaire	X
	Sans option	<input type="checkbox"/>	Avec options	X
		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>
		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>

1.2 Pratique de marché

1.2.1 Contexte

Les OST applicables au fil de l'eau, sont les opérations pour lesquelles le sous-jacent (bons, obligations convertibles, ...) est exerçable sur une période assez longue (plusieurs mois ou années), sans date de paiement fixe, au gré du détenteur.

Cette pratique de marché présente le process mis en place pour traiter ces opérations selon les Standards Européens du CAJWG en s'appuyant sur la plateforme d'Euroclear.

Il se peut que certaines de ces opérations ayant des modalités d'exercice trop particulières, ne puissent être traitées dans ce cadre. Dans ce cas elles resteront traitées selon les pratiques non automatisées, s'appuyant sur des échanges de titres dans les systèmes de R/L et accompagnés de bordereaux de dépôt.

En outre, durant la période de migration de ce type d'opération vers les nouveaux process, les pratiques non automatisées pourront être maintenues durant une phase transitoire.

1.2.2 Description

Les OST exerçables « Au fil de l'eau » par le détenteur du sous-jacent, présentent les caractéristiques suivantes :

- Durée souvent longue de la possibilité d'exercer, proposée aux détenteurs du sous-jacent
- Pas de date de paiement unique, fixe
- Souvent plusieurs options sont proposées pour le produit de l'OST
- Si le détenteur ne l'exerce pas, il conserve son titre jusqu'à sa maturité
- Le produit de l'OST peut varier selon les conditions d'exercice
- Les caractéristiques de l'opération (ISIN du Produit, ratio, prix d'exercice ...) peuvent être modifiées durant la période d'exercice
- A l'échéance du sous-jacent prévue au contrat d'émission, la totalité des titres non encore exercés sont remboursés, échangés ou simplement perdus pour le détenteur.

Compte tenu de ces spécificités, l'exercice de ces OST se décline en deux grands types d'événement :

- Une Opération « Volontaire » qui s'applique sur toute la durée d'exercice du sous-jacent, pour supporter les conditions d'exercice au fil de l'eau.
- Une opération de réorganisation « Obligatoire », avec une date de paiement fixe, qui permet de traiter le sous-jacent à son échéance.



1.2.1.1 Opération « Voluntary »

a) Annonce des conditions d'exercice.

L'annonce des conditions de traitement de ces opérations s'effectue via la transmission par le centralisateur de l'opération, de « CA Form » (cf. Documentation Euroclear), à destination d'Euroclear.

Ces modalités d'annonces sont appliquées systématiquement, même si le traitement de l'opération (cf. § traitement) ne s'effectue pas via la plateforme d'Euroclear.

Dans ce dernier cas, pour chaque option autre que l'option par défaut, l'Indicateur OPTF (Option Feature Indicator) devra être renseigné NOSE.

Le centralisateur annonce l'opération dès l'émission du sous-jacent :

- L'annonce de ce type d'OST doit prendre en compte :
 - Les caractéristiques initiales de l'opération
 - Les modifications de caractéristiques (si elles sont connues à l'émission)
 - Les périodes d'exercice
 - Les différentes options proposées aux investisseurs.

- Les caractéristiques initiales

Le centralisateur communique via le CA Form pour chaque option l'ensemble des caractéristiques de l'opération.

Les codes opérations (CAEV) pour ce type d'événements sont :

- CONV : pour les obligations convertibles
- EXWA : pour les exercices de bons
- BPUT : pour les remboursements au gré du porteur.

Il est recommandé que les options soient annoncées dans l'ordre mentionné dans la pratique de marché correspondante (cf. Pratique de marché – Annexe : Ordre des options par opération).

Les caractéristiques de l'opération doivent être annoncées dans le respect des Standards Internationaux (exemple : Le prix de souscription doit être annoncé pour chaque titre nouveau et non pas par titre ancien).

Lorsque certaines caractéristiques ne sont pas connues du centralisateur lors de l'annonce (exemple : ratio), celui-ci devra fournir les éléments correspondants par retour d'EBR. (Cf. process ci-dessous).

- Les modifications de caractéristiques

Dès lors que les caractéristiques d'une option (ISIN nouveau, Ratio, prix d'exercice) sont modifiées, une annonce de type « modification » doit être transmise avec :

- La clôture de la période d'option portant les caractéristiques initiales, par la mise à jour de la date et heure de fin (PWAL)
- La création d'une nouvelle option, portant les nouvelles caractéristiques et leur date de début d'effet et de fin d'effet, dès lors qu'elle est connue.

Point d'attention :

Le nombre d'options possibles pour une même opération comporte une limite technique (12 options maximum).

Si le nombre d'options doit dépasser cette limite, le centralisateur devra créer une nouvelle OST, avec une nouvelle référence (COAF). Dans ce cas il devra clôturer les options concernées sur le premier COAF en renseignant la date de fin de PWAL.

Si du fait de l'évolution des caractéristiques de l'opération, celle-ci ne peut plus être traitée selon ces pratiques et doit être traitée selon les pratiques non automatisées (NOSE), alors un nouvel événement (COAF) devra être créé, et l'annonce portant les anciennes caractéristiques doit être clôturée avec la transmission d'un CA Form par le centralisateur.

Un même événement **ne peut pas comporter** à la fois des options en NOSE et des options traitées par ESES. Dès lors qu'une option est en NOSE, toutes les options de l'opération doivent être en NOSE à l'exception de l'option par défaut.

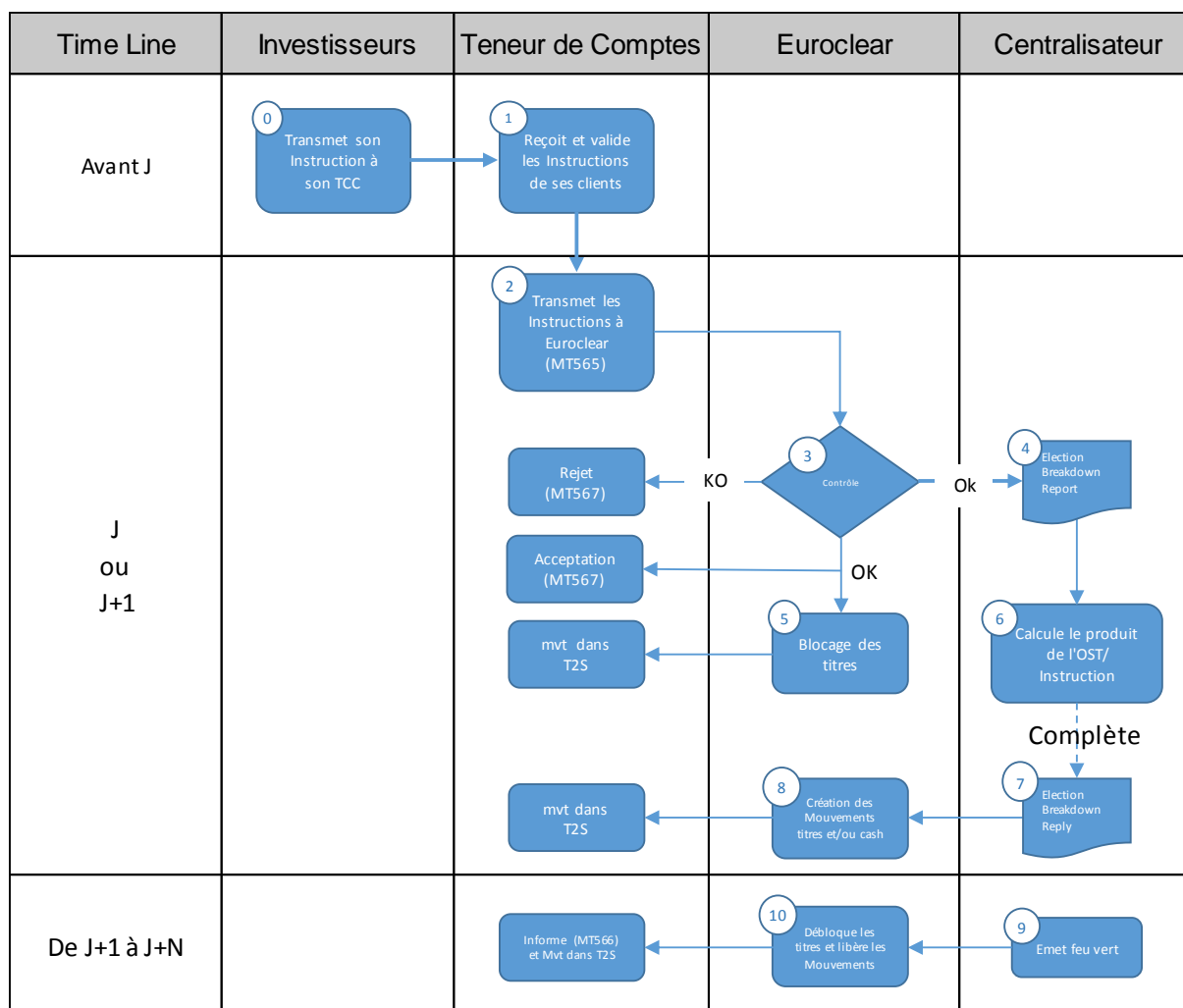
b) Traitement des Instructions

La particularité de ces opérations réside :

- Dans leur traitement à la demande, « Au fil de l'eau »,
- Dans la diversité des produits issus de l'opération
- Parfois dans la complexité du calcul du produit de l'opération.

Pour ces raisons, contrairement aux autres catégories d'opération, c'est le centralisateur qui détermine/valide le produit de l'opération à remettre en contrepartie des instructions transmises.

Pour répondre à ces particularités, le process suivant est mis en place pour les opérations traitées via la filière Euroclear (hors NOSE) :



⑩ Les Investisseurs transmettent à leur TCC leurs Instructions pour exercer leurs titres sur les différentes options proposées.

① Le TCC contrôle les Instructions reçues et les valide.

② Le TCC transmet à Euroclear, via MT565 ou EasyWay, l'ensemble des Instructions reçues de ses clients par option pour une journée donnée (lorsque la journée de réception des Instructions clients par le TCC constitue un critère déterminant dans le calcul du produit de l'opération).

Pour être prises en compte, les Instructions doivent être transmises avant la **date/heure** de fin de période d'option (PWAL) mentionnée par le centralisateur dans l'annonce.

En cas d'options multiples, le TCC doit s'assurer que l'option à laquelle il répond (COAF/CAOP) correspond bien au souhait du/des clients.

Le TCC peut faire un MT565 par instruction client ou un MT565 global par option et par journée de saisie client.

Les instructions MT565 transmises avant 12h00 pourront être traitées dans la journée, au-delà elles seront traitées au plus tôt le lendemain en fonction des caractéristiques de l'opération et de ces contraintes.

Les coordonnées du TCC devront figurer dans le champ Narratif (PACO) afin que le centralisateur puisse le contacter.

Cas de l'option au supérieur :

Dans le cas où le nombre de titres nouveaux est supérieur au ratio de l'OST, le TCC peut demander le nombre de titres supplémentaires dans le champ RDUQ.

Attention : il ne faut pas tenir compte du titre obtenu via le calcul de l'option au supérieur.

Exemple : TN calculés par le TCC est égal à 15 TN

TN calculé par le ratio est 12,125 soit 13 TN au supérieur

TN supplémentaire : la quantité a renseignée dans le champ RDUQ est égale à 2 TN.

Les paiements de la soulte et des titres supplémentaires demandés seront globalisés dans le même mouvement T2S.

③ Euroclear contrôle les Instructions Reçues :

- Si KO, Euroclear rejette les Instructions reçues (e.g., ratio non respecté, si reçues après PWAL date/heure, etc.)
- Si OK, Euroclear :
 - ④ Met à disposition du Centralisateur sous ESSC, l'Election Breakdown Report correspondant, reprenant le détail des Instructions reçues de chaque TCC (cf. annexe)
 - ⑤ Transmet au TCC un message MT567 (ok) et bloque les titres présentés au compte du TCC dans les NDC appropriées (cf. DSD EOC).

⑥ Sur la base des informations figurant dans l'Election Breakdown Report récupéré sur ESSC, le centralisateur détermine/valide pour chaque instruction le produit de l'OST (titres et/ou Cash). Le centralisateur vérifie le cours et le jour du cours transmis par le TCC servant de calcul à la soulte (débit ou crédit).

⑦ Lorsque les calculs sont réalisés, sur les instructions à payer uniquement (le centralisateur doit supprimer de l'EBR Reply, les Instructions y figurant et qu'il ne souhaite pas régler), le centralisateur complète l'EBR Reply des informations relatives au produit de l'OST par Instruction, et le transmet à Euroclear via ESSC.

- Le centralisateur doit fournir la liste des instructions à payer par retour d'EBR (payées le jour même ou le lendemain, en fonction de l'heure de l'envoi de l'instruction).
- Quand les ratios sont connus par avance, le centralisateur ne doit pas fournir de ratio, le système EOC calcule les montants à payer.
- Quand les ratios ne sont pas connus par avance, le centralisateur doit fournir les ratios dans le retour d'EBR Reply ; Le centralisateur **ne fournit jamais** les montants à payer mais uniquement les ratios.

Le centralisateur indique entre autres, l'origine du produit de l'OST (nouveaux titres créés ou titres déjà existants) par la mention de la Nature de Compte (une seule NDC possible) dans laquelle il sera débité.

- Si le centralisateur se débite dans les NDC 069 ou 070 : la livraison sera des titres nouveaux, et si la valeur est assujettie à la TTF, alors le TCC en fera la déclaration auprès de l'administration fiscale
- Si le centralisateur se débite dans la NDC 000 ou 011 : la livraison sera des titres existants, et si la valeur est assujettie à la TTF, alors le TCC en fera la taxation sur le compte du/des investisseurs concernés et créditera le montant à l'administration fiscale.

PS : Si pour une même instruction, le centralisateur devait remettre des titres d'origines différentes (anciens et nouveaux), il en informera le TCC concerné, avec les références nécessaires à l'identification du dépôt concerné, pour lui préciser la répartition de titres anciens et nouveaux dans la remise et ainsi déterminer la part éligible à la TTF. Dans ce cas, la NDC 000 ou 011 sera utilisée par le centralisateur et nécessitera un réajustement entre NDC 069/070 et NDC 000/001.

⑧ A Réception de l'EBR Reply, Euroclear crée les mouvements titres et espèces correspondant pour chaque Instruction à traiter pour livrer le produit de l'opération, avec un Statut « on hold », en attente du feu vert, sachant que les mouvements titres et/ou cash liés aux dépôts des TCC sont dénoués lors de l'intégration par Euroclear de l'EBR Reply.

⑨ Dès que l'ensemble des éléments est réuni, le Centralisateur communique son feu vert (par Instruction) pour la comptabilisation du produit de l'OST.

⑩ A réception du feu vert, Euroclear :

- Débloque les titres bloqués à réception des instructions
- Libère les mouvements titres et cash pour créditer chaque établissement.

👉 **Point D'attention :**

Lorsque le code ISIN, produit de l'exercice du sous-jacent, doit être assimilé (suite à une AG par exemple), le centralisateur doit s'assurer que l'ensemble des instructions transmises préalablement ont été traitées, avant de procéder à l'assimilation.

Pour les opérations présentant une complexité particulière, ne pouvant être traitées via la filière Euroclear et annoncées en NOSE, le mode de traitement existant avant l'application des Standards est maintenu :

- Le TCC transmet un bordereau de dépôt au centralisateur
- Le TCC transmet au centralisateur les titres anciens via mouvement de titres Franco, dans les systèmes de R/L
- Le TCC transfère au centralisateur si besoin le montant cash à l'appui de son dépôt
- Le centralisateur retourne les titres Nouveaux et/ou le cash au TCC après contrôle du dépôt.

1.2.1.2 Opération de réorganisation « Obligatoire »

L'opération « Obligatoire » a pour objet de traiter les titres restant en compte et non encore exercés à l'échéance finale.

Il s'agit donc d'opération de type :



- CONV
- REDM
- CHAN.

a) Annonce via les systèmes de place

Dans ce contexte, les OST « Obligatoire », seront annoncées par le centralisateur :

- Via un CA Form
- 30 jours calendaires avant la Date de Paiement.

Pour des raisons pratiques, la « Date de Paiement » définie par le centralisateur pour le traitement des titres non exercés peut être positionnée N jours ouvrés après la fin d'exercice prévue dans le contrat d'émission.

	<p>Modalités de gestion des OST</p> <p>« Au fil de l'eau » dites « ONGO »</p>	
---	---	---

Type d'OST	CAEV	Jalons de fin d'opération		
		J-3	J-1	J (maturité) + N
ONGO	EXWA ; BPUT CONV ;		PWAL (fin)	
MAND	CONV ; CHAN REDM ;	LTRD	RDTE	PAYD

b) Traitement à la Date de Paiement

Comme pour toute Opération de réorganisation « Obligatoire », Euroclear assurera le paiement (titres, cash ou sortie sans indemnisation) des titres restants, sur la base des positions restantes à la Record Date.

1.3.1 Mise en œuvre

Cette procédure est effective dans les conditions suivantes :

- La migration en production vers la nouvelle filière (MT565) ne s'effectuera pas en une seule fois (big bang), mais sera à la main des centralisateurs, avec les contraintes suivantes :
 - o Les migrations démarreront à compter du 2 novembre 2020
 - o Les centralisateurs transmettront à cet effet les CA Forms correspondants
 - o Pour les instruments ayant une maturité antérieure au 31/03/2021, les OST ne seront pas migrées
 - o Pour les instruments ayant une maturité postérieure au 31/03/2021, les OST devront être migrées jusqu'au 2ème trimestre 2021 au plus tard
 - o A partir du 02/11/2020, plus aucune opération de ce type ne sera traitée selon la filière actuelle sauf les exceptions décrites ci-dessous

- Les centralisateurs gèreront à leur guise (tolérance ou rejet) les dépôts effectués dans la mauvaise filière (actuelle au lieu de celle conforme aux standards) durant la période transitoire
- A compter du 2 novembre 2020, pour toute nouvelle émission d'instrument financier dont découlera la mise en place d'OST OnGO, celle-ci devra nécessairement être traitée dans la nouvelle filière (conforme aux standards)
- Les opérations de type ONGO, qui ne pourront pas être traitées via la nouvelle filière (MT565), devront néanmoins être annoncées en NOSE et resteront traitées selon la filière « traditionnelle » (franco + bordereau de dépôt)
- Il se peut que des opérations OnGO soient annoncées via la nouvelle filière (MT565) puis, si les caractéristiques changent, soit modifiées pour ensuite être annoncées en NOSE.

Tableau de détermination de la filière à utiliser par les centralisateurs*

CAS	CAEV	TYPE DE RATIO		FILIERE	COMMENTAIRE
		TN	TA		
1	EXWA	1	1	STREAM 7	prix de souscription par TN ou Par TA
2	EXWA	1	X	STREAM 7	prix de souscription par TN
3	EXWA	Y	X	STREAM 7	prix de souscription par TN
4	EXWA	Y	X	NOSE	prix de souscription global de TN et non divisible
5	EXWA	Y,YY (TN en décimales)	X	NOSE	Pb technique Swift pas de possibilités de mettre le prix de souscription sur le sous jacent, prix de souscription / Y,YY ne donne pas un montant à 2 décimales
6	CONV	1	1	STREAM 7	
7	CONV	Y	1	STREAM 7	
8	CONV	Y,YY	1	STREAM7	
9	BPUT		1	STREAM 7	remboursement en cash par rapport à 1 TA
12	CONV			NOSE	impossibilité d'entrer le calcul de l'agent de calcul en entier dans l' EBR (cas des ORNANE, besoin d'intégrer le resultat du calcul proraté au MILT)

*Ce tableau pourra être amené à évoluer en fonction de nouvelles implémentations informatiques par l'ensemble de la chaîne d'intermédiation.



afti
La dynamique du post-marché

36, rue Taitbout - 75009 Paris
Tél. 01 48 00 52 01 – secretariat.afti@fbf.fr

www.afti.asso.fr