

# Règlement CSD Impacts pour la Place Française

**GLF**

Version intermédiaire

Septembre 2020

<b>Référence de la version publiée</b>	3.0
<b>Date de mise à jour</b>	22 septembre 2020
<b>Statut</b>	Version pour publication
<b>Volets impactés par les modifications</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Compléments sur la Settlement Discipline : pénalités, confirmations et allocations, première rédaction sur les buy-in</li><li>• Actualisation</li><li>• Ajustement FAQ</li></ul>

## Table des Matières

1	Introduction .....	7
1.1	Objectifs du document.....	7
1.2	Le Règlement CSD : contexte .....	7
1.3	Périmètre de l'étude .....	10
1.4	Enjeux.....	11
2	Synthèse des impacts.....	13
3	Principes directeurs et dépendances.....	18
3.1	Autres évolutions réglementaires et projets de place en France .....	18
3.2	Autres évolutions réglementaires et projets de place au niveau européen .....	18
4	Analyse des impacts.....	19
4.1	Impacts de l'agrément des CSD & ICSD .....	19
4.1.1	Euroclear (CSDs ESES, Euroclear Bank) .....	19
4.1.1.1	Evolution de la relation avec les participants .....	19
4.1.1.2	Modalités d'enregistrement des titres .....	19
4.1.1.3	Intégrité de l'émission & Réconciliations.....	20
4.1.1.4	Ségrégation des avoirs .....	20
4.1.1.5	Services bancaires .....	20
4.1.1.6	Record-Keeping .....	20
4.1.1.7	Risques opérationnels.....	22
4.1.2	Clearstream Banking Luxembourg.....	22
4.1.2.1	Services bancaires .....	22
4.1.2.2	Gestion des risques .....	23
4.1.2.3	Ségrégation des avoirs .....	23
4.1.2.4	Réconciliations .....	23
4.1.2.5	Book entry form .....	23
4.1.2.6	Record-keeping (incl. LEI).....	23
4.1.3	Cas des donnée Type de Transaction, Place de Négociation et Place de Compensation (Tous CSDs autorisés sous CSDR) .....	24
4.1.4	Portée de l'Offre de Ségrégation (Tous CSDs autorisés sous CSDR) .....	24

4.2	Settlement internalisé.....	25
4.2.1	Introduction .....	25
4.2.2	Principes généraux.....	25
4.2.2.1	Définitions .....	25
4.2.2.2	Déclarant et remettant .....	26
4.2.2.3	Autorités compétentes .....	26
4.2.2.4	Modalités de déclaration .....	26
4.2.3	Détermination des dénouements internes à déclarer.....	27
4.2.3.1	Types d’instruction.....	27
4.2.3.2	Dénouements internes et nets à dénouer .....	29
4.2.3.3	Périmètre géographique .....	30
4.2.3.4	Instruments financiers .....	31
4.2.3.5	Notion de place de dénouement .....	31
4.2.4	Cas particuliers.....	32
4.2.4.1	Déclaration des instructions de settlement internalisé dans les cas de la délégation de Tenue de Compte Conservation .....	32
4.2.4.2	Cas d’un établissement ayant différentes succursales éventuellement dans un pays tiers	36
4.2.4.3	Cas de la Tenue de Registre au Nominatif pur & Impacts pour les émetteurs.....	39
4.2.5	Déclaration.....	39
4.2.5.1	Format.....	39
4.2.5.2	Données .....	39
4.2.5.3	Instructions en suspens (‘fail’) .....	40
4.3	Confirmations / Allocations .....	41
4.3.1	Impact des standards techniques .....	41
4.3.2	Notion de confirmation.....	41
4.3.3	Identification des clients professionnels: catégorie MiFIDII et extra-territorialité .....	41
4.3.4	Directives non contraignantes pour les clients professionnels .....	41
4.3.5	Flexibilité dans la mise en place.....	42
4.3.5.1	Flux d’échanges d’information.....	42
4.3.5.2	Données de l’allocation.....	42
4.3.6	Usage des standards internationaux .....	42

4.3.7	Impacts pour les établissements de la place française.....	42
4.4	Settlement discipline : Régime de pénalisation des suspens .....	43
4.4.1	Périmètre des Instruments Financiers.....	43
4.4.2	Périmètre des instructions.....	43
4.4.3	Impacts généraux.....	44
4.4.4	Traitement des pénalités par les CSD, les CCPs et en T2S .....	45
4.4.5	Impact sur la messagerie .....	45
4.4.6	Cas particuliers et points d'attention.....	45
4.4.7	Calcul des pénalités.....	46
4.4.8	Correction des pénalités et réclamations .....	49
4.4.9	Dénouement Cross Border.....	49
4.4.10	Affectation des pénalités dans le cas de la gestion collective (OPC) et de la gestion sous mandat	49
4.4.10.1	Circuit d'information.....	50
4.4.10.2	Affectation des montants .....	50
4.4.11	Fiscalité applicable aux pénalités.....	50
4.4.11.1	Assujettissement à la TVA.....	50
4.4.11.2	En matière de retenue à la source .....	50
4.4.11.3	En matière d'impôts directs.....	51
4.5	Settlement discipline : Procédures de buy-ins obligatoires.....	52
4.5.1	Périmètre d'application du régime de rachat obligatoire .....	52
4.5.1.1	Acteurs concernés.....	52
4.5.1.2	Instruments financiers concernés.....	53
4.5.1.3	Instructions / transactions concernées.....	53
4.5.2	Calendrier associé au régime de rachat obligatoire .....	53
4.5.3	La procédure de rachat obligatoire.....	55
4.5.4	Aspect financier du rachat (articles 32 à 35) .....	56
4.5.4.1	Entre l'acheteur et le buy-in agent .....	56
4.5.4.2	Entre le vendeur défaillant et l'acheteur .....	56
4.5.4.3	La cash compensation (ou indemnité financière) au sens de CSDR .....	57
4.5.5	Rôle des participants aux CSDs (et autres acteurs dans la chaîne de conservation).....	57
4.5.5.1	Participant recevant les titres .....	57

4.5.5.2	Participant livrant les titres.....	57
4.5.5.3	Participant représentant le buy-in agent.....	57
4.5.6	Définition et rôle d'un buy-in agent.....	57
4.5.7	Risque de multiples buy-ins .....	57
4.5.8	Les procédures de pass-on.....	58
4.5.9	Traitement des buy-Ins en période d'OST .....	58
4.5.10	Impact sur les conventions dépositaire et les conventions de tenue de compte .....	58
4.6	Cas particulier dans l'application de la settlement discipline.....	62
4.6.1	Cas du marché primaire .....	62
4.6.2	Exercice des options des produits dérivés.....	62
5	Annexes.....	63
5.1	Objectifs et mandats du groupe GLF CSDR .....	63
5.1.1	Objectifs .....	63
5.1.2	Mandats .....	63
5.2	Liste des participants au GLF CSDR.....	64
5.3	Liste des questions ouvertes auprès du régulateur (au 31 mai 2020).....	65
5.4	FAQ.....	69
5.5	Bibliographie .....	88
5.5.1	Documentation générale .....	88
5.5.2	Agrément des CSD / ICSD.....	88
5.5.3	Settlement internalisé.....	88
5.5.4	Pénalités liées aux suspens & Buy-ins.....	88
5.6	Références réglementaires sur le traitement des Pénalités liées aux suspens.....	89
5.6.1	Principales Définitions.....	89
5.6.2	Périmètre des Instruments Financiers concernés .....	89
5.6.3	Périmètre des instructions.....	90
5.6.3.1	Cadre Général .....	90
5.6.3.2	Statut "apparié" .....	90
5.6.3.3	Instructions 'On hold' (suspendue).....	90
5.6.3.4	Instructions tardives .....	90
5.6.4	Calcul des pénalités.....	90
5.6.4.1	Niveau et modalité d'application des pénalités.....	90

5.6.4.2	Formules de calcul .....	91
5.6.5	Autres exigences réglementaires.....	92
5.6.5.1	Information .....	92
5.6.5.2	Paie ment .....	92
5.6.5.3	Cas particulier des CCPs .....	92
5.6.5.4	Harmonisation entre CSDs .....	92
5.6.6	Référentiels .....	93
5.6.6.1	Des instruments financiers .....	93
5.6.6.2	Des prix de référence .....	93
5.6.7	Coûts de fonctionnement .....	93
5.6.8	Rappel de MIF II (niveau 2) .....	93
5.7	Références réglementaires sur le traitement du Settlement internalisé .....	95

# 1 Introduction

## 1.1 Objectifs du document

Le Règlement (EU) No 909/2014 du Parlement et du Conseil, concernant l’amélioration du règlement de titres dans l’Union européenne et les dépositaires centraux de titres, ou CSDR, est entré en vigueur le 17 septembre 2014.

Si certaines de ses dispositions sont déjà appliquées, tel le délai de règlement-livraison à T+2, la plupart ne l’ont été qu’à compter de 2019, en liaison avec l’autorisation sous CSDR des dépositaires centraux de titres européens, l’entrée en vigueur des dispositions sur le règlement-livraison restant à venir.

Le présent document est une **version intermédiaire du cahier des charges** recensant et expliquant les impacts de ces dispositions pour les établissements intervenant sur la place française.

Les éléments attendus pour finaliser le cahier des charges sont :

- Les réponses aux questions posées à l’ESMA par la Task Force T2S CSDR placée sous l’égide de la BCE,
- La publication finale du Framework ECSDA ainsi que celle de EACH;
- Les travaux en cours sur le traitement des buy-ins menés par plusieurs associations européennes dans l’attente de certaines précisions du régulateur ;
- Toute nouvelle version du Q&A de l’ESMA.

Thématique		Couverture dans la présente version
Agrément des CSD / ICSD		Couvert
Settlement internalisé		Couvert
Settlement Discipline	Confirmations / Allocations	Couvert
	Pénalités	Partiellement couvert
	Buy-ins	Partiellement couvert

## 1.2 Le Règlement CSD : contexte

Les objectifs principaux de cette réglementation sont d’améliorer la sécurité et l’efficacité du règlement-livraison (« settlement ») des titres, et de définir un cadre prudentiel harmonisé pour superviser les activités des dépositaires centraux de titres (« CSD »).

Le règlement CSD tire ses origines de trois sources principales :

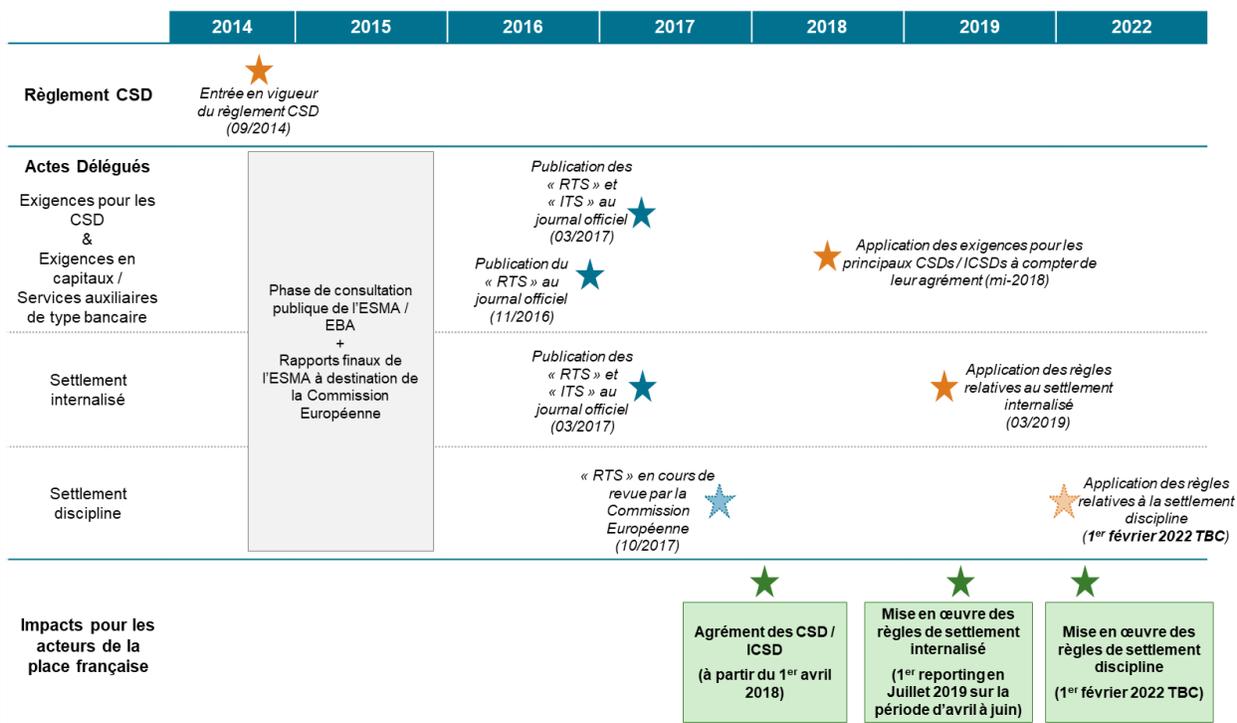
- Apporter une réponse réglementaire à certaines barrières identifiées dans les rapports Giovannini de 2001 et 2002, et notamment :
  - Les différences dans les pratiques de traitement des processus de règlement-livraison, y compris les différences relatives à la durée du cycle de règlement ;
  - Certaines différences dans les règles de détention et de conservation ;
  - L'absence d'irrévocabilité du settlement pendant le cycle de jour ;
  - Les restrictions nationales sur la localisation des titres.
- Poursuivre l'harmonisation du cadre réglementaire applicable aux infrastructures de marché en accord avec les « *Principles for financial market infrastructures* » édictés par le Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS – et le Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions – IOSCO, notamment après avoir accru les règles d'encadrement pour les marchés financiers ainsi que les chambres de compensation (MIFID I & II, EMIR), et déterminer à ce titre des règles communes qui encadrent les activités des CSD, désormais pour la plupart en concurrence au niveau européen avec la mise en œuvre de Target2-Securities (T2S).
- Donner un cadre réglementaire à la mise en œuvre de T2S.

Le règlement CSD modifie et étend la « Settlement Finality Directive » (SFD) qui portait exclusivement sur le settlement, et laissait une certaine flexibilité aux régulateurs locaux et gouvernements pour définir et encadrer les systèmes de règlement-livraison, mais va beaucoup plus loin puisque le règlement couvre l'ensemble des activités des dépositaires centraux, y compris la tenue centralisée des comptes et la fonction notariale, et inscrit les règles dans un cadre légal européen.

L'objectif d'harmonisation porté par le règlement CSD peut être découpé en 4 catégories majeures :

- Uniformisation des processus d'autorisation des dépositaires centraux (incluant la définition des activités pouvant être gérées par les dépositaires centraux, ainsi que la séparation avec les activités bancaires) ;
- Uniformisation du cadre prudentiel ;
- Uniformisation des règles encadrant la fourniture de services de settlement ;
- Uniformisation des règles encadrant la fourniture de services de tenue centralisée des comptes et les services notariaux.

Le corpus réglementaire, constitué du règlement et des actes délégués établis sur proposition de l'ESMA et l'EBA sur CSDR doit être mis en œuvre à ce jour selon le planning suivant :



*NB : A noter que la mise en œuvre des règles de settlement discipline a fait l'objet d'une demande de report au 1<sup>er</sup> février 2022, acceptée par la Commission Européenne et dont l'approbation finale est à la main du Parlement Européen et du Conseil.*

### 1.3 Périmètre de l'étude

#### Instruments & types de transaction

Les dispositions du règlement CSD impactent tous les instruments financiers émis, réglés-livrés et conservés avec l'entremise d'un dépositaire central de titres basé au sein de l'Union Européenne et de l'Espace Economique Européen :

- que ces instruments soient ou non admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation ;
- qu'ils soient ou non compensés par une contrepartie centrale ;
- qu'ils fassent l'objet d'une cession définitive (achat, vente) ou d'une cession temporaire (prise / mise en pension, prêt / emprunt de titres) ;
- qu'il s'agisse ou non d'une instruction à l'initiative d'une contrepartie → *le traitement des instructions générées automatiquement est, le cas échéant, présenté dans chaque chapitre.*

A ce titre, la présente analyse d'impacts s'est intéressée à tous les types d'instruments potentiellement impactés :

Actions et assimilés	Warrants
Parts d'organismes de placement collectif (UCITS, AIF ou autres)	Quotas d'émission
Obligations, souveraines et privées, incluant les Titres de Créance Négociables (TCN)	

Des différences de périmètre sont faites dans la réglementation suivant les obligations règlementaires concernées :

- *Périmètre par défaut* : tous les instruments financiers admis au système de règlement / livraison d'un CSD soumis à CSDR.
- *Spécifiquement sur le règlement-livraison (article 5), hors Settlement Discipline :*
  - **Respect de la date de dénouement théorique** : valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif ou quotas d'émission ;
  - **T+2** : valeurs mobilières avec certaines exemptions liées aux modalités d'exécution.
- *Spécifiquement sur la Settlement Discipline :*
  - **Allocation / confirmation** : même scope que pour le respect de la date de dénouement convenue (article 6 qui renvoie à l'article 5)
  - **Pénalités/buy-ins** :
    - Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif ou quotas d'émission
    - **si** admis à la négociation sur une plate-forme de négociation (au sens MIF 2) ou à la compensation par une CCP
    - **sauf** si l'instrument financier est une action qui bénéficie d'une exemption au titre de la réglementation sur les ventes à découvert [article 5 limité par l'article 7(10) et l'article 7(13) de CSDR]

Des précisions sur les types d'instructions concernées sont apportées dans les chapitres dédiés à la Settlement Discipline.

*NB : A noter que les American Depositary Receipts (ADR) et Global Depositary Receipts (GDR) sont exclus du périmètre de l'étude.*

### Acteurs

La présente analyse s'intéresse aux impacts pour les établissements affiliés des CSDs ESES ou des International CSD (ICSD). Elle couvre les impacts notamment pour les établissements disposant des statuts suivants :

- Banques agissant pour leur compte propre ;
- Négociateurs et compensateurs ;
- Teneurs de compte-conservateurs ;
- Emetteurs et leurs agents ;
- Banques dépositaires d'organismes de placement collectifs ;
- Lorsqu'applicable, sociétés de gestion et autres investisseurs institutionnels.

Elle ne couvre en revanche pas les impacts au niveau des infrastructures de marché, soit les dépositaires centraux de titres, chambres de compensation et plates-formes de négociation.

### Processus

L'analyse proposée couvre les processus suivants :

- Processus liés à l'émission, incluant l'enregistrement initial de l'instrument et les tâches associées (ex : obtention d'un LEI) ;
- Règlement-livraison ;
- Processus liés à la conservation, notamment le traitement des opérations sur titres et coupons / remboursements.

A noter toutefois que seuls les processus impliquant les dépositaires centraux de titres suivants sont couverts :

- ESES, qui demeure le principal angle d'analyse ;
- Euroclear Bank ;
- Clearstream Banking Luxembourg.

Sauf cas particulier, les processus impliquant d'autres dépositaires centraux de l'Union/Espaces Economique Européen ou des dépositaires centraux hors Union/Espace Economique Européen reconnus par l'ESMA ne seront pas adressés par la présente analyse d'impacts.

## 1.4 Enjeux

5 grands thèmes d'investigation ont été identifiés, chaque thème étant porteur d'enjeux spécifiques pour la place :

- **Impacts de l'agrément des CSD & ICSD** : les enjeux sur ce thème, pour les CSDs et leurs participants, confirmés par les CSD/ICSD dans le cadre de leur procédure d'agrément sous CSDR, sont :
  - Anticiper les éventuelles évolutions en termes de relation entre les CSD/ICSD et leurs adhérents ;
  - Assurer une transition fluide en termes de processus ainsi qu'en termes de fourniture de service si l'agrément obtenu nécessitait de faire évoluer le périmètre de certains services ou leurs conditions d'exercice ou d'adhésion – notamment, pour les ICSD, dans le cadre de la mise en œuvre des « services accessoires de type bancaire » fournis par les CSD, qui continueront à être fournis par la voie d'une 'limited purpose bank'.
  - Anticiper les éventuelles évolutions liées aux exigences réglementaires spécifiques pesant sur les CSD (intégrité de l'émission et réconciliations associées, architecture des comptes imposés par la réglementation).
  - Proposer à ses clients le choix entre une ségrégation fine ou l'utilisation d'un compte omnibus dans les livres du CSD (obligatoire dès lors que le CSD a été habilité au titre de CSDR)
  
- **Confirmations / Allocations** :  
 Définir les adaptations à opérer sur les pratiques de marché afin de faciliter le traitement des confirmations et affirmations dans les délais imposés par l'ESMA.  
*NB : Voir aussi les impacts sur le règlement / livraison*
  
- **Régime de pénalités** :
  - Définir des pratiques permettant de limiter le déclenchement de pénalités, nouvelle mesure destinée à prévenir les défauts de règlement.
  - S'adapter au futur régime harmonisé des pénalités s'appliquant à tous les CSDs EU (mise en place dans les pays où il n'y en a pas actuellement, remplacement pour les autres)
  - Analyser les cas de dénouements entre deux CSDs n'utilisant pas le même système de pénalités ou avec un CSD de pays tiers (en particulier le UK) et si besoin définir des pratiques de place
  
- **Traitement des buy-ins** : définir, au sein du cadre imposé par la réglementation, des procédures et pratiques de marché permettant le traitement fluide des procédures de rachat quel que soit le type d'instrument.
  
- **Settlement internalisé** : harmoniser la compréhension des exigences réglementaires au niveau de la place et identifier les impacts pour les TCC et leurs clients.

## 2 Synthèse des impacts

Les principaux impacts ressortant de l'analyse menée, à ce stade des publications réglementaires, et sur le périmètre couvert par la présente version, sont les suivants, par type d'acteur :

	Tous participants	Cas particulier
<b>Impacts de l'agrément des CSD &amp; ICSD</b>		
Principaux impacts	Pas d'impact majeur identifié, hormis les dates d'agrément différentes pour les divers CSD, impliquant pour les participants un démarrage des impacts à ces mêmes différentes dates.	<i>Teneurs de Compte Conservateurs</i> : Définition d'une politique de ségrégation des avoirs (obligation pour les teneurs de compte de proposer à leurs clients le choix entre une ségrégation fine ou l'utilisation d'un compte omnibus dans les livres du CSD)
<b>Settlement internalisé</b>		
Principaux impacts	<p>L'entité juridique légalement conservateur des comptes sur lesquels les settlements internalisés se dénouent est redevable de la déclaration.</p> <p>Une entité juridique remet sa déclaration du settlement internalisé à son Autorité Compétente :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'entité juridique doit déclarer l'intégralité de ses settlements internalisés via une unique déclaration,</li> <li>• L'entité juridique peut déléguer à un tiers la remise de sa déclaration,</li> </ul>	-

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le protocole de communication utilisé par chaque Autorité Compétente est en cours de confirmation.</li> </ul> <p>Pas de problème détecté quant aux formules de calcul des différents totaux à déclarer.</p> <p>Les soldes à dénouer résultant du netting ou de l'agrégation de plusieurs achats ou ventes exécutés sur un marché sont hors périmètre de la déclaration du settlement internalisé, les instructions unitaires n'étant pas elles-mêmes des settlements internalisés.</p>	
<b>Confirmations / Allocations</b>		
Principaux impacts	<p>Pas d'impact majeur identifié.</p> <p>Points principaux identifiés lors de l'analyse :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Confirmation en J ou J+1 12h CET suivant l'heure de négociation et le fuseau horaire de la contrepartie</li> <li>Données de confirmation imposées, notamment Type de Transaction obligatoire</li> <li>Utilisation de canaux de communication électroniques imposée aux banques d'investissement dans les traitements avec leurs clients professionnels, et recommandée pour les clients.</li> <li>Généralisation de l'utilisation de SSI recommandée</li> </ul>	-
<b>Settlement discipline : Régime de pénalisation des suspens</b>		
Principaux impacts	Utilisation du moteur de calcul de T2S pour les pénalités sur suspens pour les flux T2S; les pénalités relatives aux flux non T2S seront calculées via d'autres moteurs de calcul propres notamment aux CSDs concernés	-

	<p>Les TCC devraient être en mesure de calculer les montants de pénalités afin d'en assurer une allocation correcte et d'assurer aux clients une transparence suffisante :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Quand le CSD facture des pénalités pour des instructions nettes ou agrégées, le custodian doit être en mesure de ventiler par client le montant des pénalités</li> <li>• Une pénalité calculée par un CSD (ou T2S) pourra être in fine allouée à un dénouement internalisé, suivant les pratiques proposées par les teneurs de compte conservateurs</li> <li>• Le TCC devra fournir à son client une information suffisante (dans la limite des détails dont il dispose) sur les modalités de calcul de la pénalité</li> <li>•</li> </ul> <p>Les brokers et asset managers ont un rôle primordial à jouer dans la prévention des suspens et la minoration des pénalités</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les brokers en procédant à un suivi plus fin des transactions, en se mettant en capacité de prioriser les instructions à dénouer ainsi qu'en disposant d'une base fiable des SSI de leurs clients</li> <li>• Les asset managers en communiquant clairement leurs SSI détaillés à leurs agents ainsi qu'en optimisant l'utilisation du process d'affirmation-confirimation. L'imputation des pénalités dans le cas des fonds et mandats fera l'objet d'une pratique de marché.</li> </ul> <p>De façon générale, le dénouement partiel est un moyen de limiter les montants de pénalité et en tant que tel doit être envisagé.</p> <p>Il n'existe pas de source officielle pour les données de référence requises (prix, codes CFI, Marché de référence, etc.)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Toutes les entités calculant des pénalités (T2S et les CSDs) doivent disposer de ces données de référence</li> </ul>	
--	---	--

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Malgré le framework ECSDA, les pénalités pourraient dans certains cas particuliers différer en fonction de l'entité en charge de leur calcul, ou pour les transactions cross-border</li> </ul> <p>Le nouveau régime doit remplacer tous les régimes existants, ce qui fait partie des principes adoptés dans le Framework de gestion des pénalités de l'ECSDA.</p> <p><i>NB : sous le régime de CSDR, un CSD ne peut pas mettre en place un système de 'pénalités', mais il peut mettre en place un système des frais de traitement des suspens.</i></p>	
<p><b>Settlement discipline : Procédures de buy-in obligatoires → non traité dans la présente version</b></p>		
<p>Principaux impacts</p>	<p>Au niveau de l'acheteur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Suivre quotidiennement les suspens pour détecter les rachats à déclencher</li> <li>• <i>Savoir si le rachat est nécessaire (dans l'hypothèse d'un mécanisme de pass-on accepté par le régulateur et le législateur)</i></li> <li>• Déterminer la quantité à racheter et le(s) défaillant(s)</li> <li>• Trouver un buy-in agent (BIA)</li> <li>• Mettre en œuvre tout le process du rachat (notification, échange avec le BIA, ...)</li> <li>• Transmission du résultat du rachat au participant</li> </ul> <p>Au niveau compensateur : se retrouver entre différents rachats déclenchés pour une même quantité de titres manquante</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Compensateur acheteur vis-à-vis de l'acheteur</li> <li>• Compensateur vendeur vis-à-vis du vendeur pour les actions illiquides</li> </ul>	

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compensateur entre deux CCPs</li> </ul> <p>Pour les agents de settlement :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gestion spécifique des instructions (mise en hold, flagage)</li> <li>• Transmission au CSD du résultat des rachats.</li> </ul> <p>A noter que l'obligation de rachat pour tout suspens âgé peut entraîner dans la chaîne de règlement des rachats additionnels, un simple manque de titres pouvant entraîner de nombreux suspens. Le principe de « pass-on » tel que proposé par l'ICMA, qui sera détaillé dans une version ultérieure, vise à limiter ces rachats superflus.</p>	
--	--	--

## 3 Principes directeurs et dépendances

### 3.1 Autres évolutions réglementaires et projets de place en France

Le livre V du règlement général de l'AMF a été modifié par arrêté du 23 octobre 2018, publié au Journal officiel du 28 octobre 2018, afin de le mettre en conformité avec le règlement CSDR. Ces modifications consistent à :

1. Créer un titre VI bis applicable aux dépositaires agréés au titre du règlement précité. Les dépositaires n'ayant pas encore été agréés au titre du règlement CSDR restent soumis aux dispositions des livres V et VI
2. Aligner les dispositions du titre VII relatif au transfert de propriété des instruments financiers avec le règlement CSD, et
3. Supprimer ou adapter les articles traités par le règlement CSDR ou le code monétaire et financier. Parmi ces adaptations, on notera que l'obligation de l'enregistrement de l'intégralité des titres financiers lors de leur admission auprès d'un dépositaire central de titres est supprimée pour toutes les catégories de titres financiers.

Les éventuels impacts associés seront intégrés dans le présent cahier des charges dans une version ultérieure.

### 3.2 Autres évolutions réglementaires et projets de place au niveau européen

La présente analyse d'impacts s'est notamment appuyée sur le fruit des travaux menés dans le cadre des projets suivants :

- Travaux de la task force Pénalités initiés sous l'égide de la BCE en 2016 en vue d'analyser les impacts de la réglementation sur T2S et de rédiger un cahier des charges pour le développement d'un module de calcul des pénalités en T2S
- Travaux menés par l'ECSDA et EACH concernant la rédaction d'un Framework de pratiques harmonisées, à destination respectivement des dépositaires centraux de titres et des chambres de compensation.
- Travaux menés par l'« Association for Financial Markets in Europe » (AFME), par l'« International Capital Market Association » (ICMA) et par la Fédération Bancaire Européenne (FBE ou European Banking Federation / EBF) en liaison avec le règlement CSD, en particulier le sujet du settlement internalisé, ainsi que le traitement des buy-ins et des pénalités.

## 4 Analyse des impacts

### 4.1 Impacts de l'agrément des CSD & ICSD

La liste des CSD autorisés sous CSDR est consultable sur le site de l'ESMA :

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-889\\_csd\\_register.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-889_csd_register.pdf)

#### 4.1.1 Euroclear (CSDs ESES, Euroclear Bank)

##### 4.1.1.1 *Evolution de la relation avec les participants*

###### *i. Conditions d'adhésion & Transparence des prix*

Euroclear ESES et Euroclear Bank ont apporté des changements à leurs 'Terms & Conditions' et autres documentations légales.

Aucun changement notable n'est à prévoir dans la procédure d'ouverture de comptes à horizon CSDR tant côté ESES qu'Euroclear Bank, si ce n'est le besoin d'avoir un LEI valable pour les participants qui devront aussi en communiquer les renouvellements à Euroclear. Les formulaires d'ouverture de comptes ont été adaptés pour collecter ces informations additionnelles : le LEI et le type de compte (voir point d.).

A noter que dans la procédure d'ouverture de compte, les participants sont interrogés sur la structure de compte qu'ils souhaitent adopter.

###### *ii. Gouvernance*

ESES dispose de comités d'utilisateurs en place en Belgique, France et aux Pays-Bas, sous la forme de 'Market Advisory Committees (MACs)'. Les 'Terms of Reference (ToRs)' et la composition des MACs ont été adaptés pour être conforme aux principes de CSDR sur les comités utilisateurs et sont devenus les « Users Committees ». Le 1<sup>er</sup> comité utilisateurs 'officiel' s'est tenu en septembre 2017. Les critères de sélection sont publics et disponibles dans les 'ToRs' sur le site d'Euroclear. L'objectif est d'avoir un large panel de participants, de tous les segments de marchés.

Un comité d'utilisateurs conforme aux principes de CSDR a été mis en place en Euroclear Bank en septembre 2017.

##### 4.1.1.2 *Modalités d'enregistrement des titres*

Sur le « passporting », ESES et Euroclear Bank demanderont des passeports leur permettant d'agir en tant que CSD émetteur ('issuer CSD') a minima sur les valeurs étrangères sur lesquelles ils agissent déjà en tant que CSD émetteur. Quand CSDR sera totalement en place, Euroclear ne sera autorisé qu'à accepter les titres pour lesquels les autorités compétentes auront donné autorisation. Comme indiqué dans le Q&A de l'ESMA, ESES et Euroclear Bank ne seront pas autorisés à accepter de titres dont le LEI de l'émetteur n'aurait pas été communiqué. Il doit s'agir d'un LEI valable selon les précisions données par l'ESMA.

#### 4.1.1.3 *Intégrité de l'émission & Réconciliations*

ESES et Euroclear Bank procéderont au blocage du règlement / livraison des titres, dans le cas où une création ou disparition de titres, ne serait pas résolue en T+1 (problème de réconciliation).

Des réconciliations quotidiennes devront être menées par les établissements avec les dépositaires centraux de titres de l'Union auxquels ils sont affiliés. Une attention particulière devra être portée aux réconciliations concernant les parts d'organismes de placement collectif, pour lesquels ces réconciliations sont aujourd'hui parfois effectuées sur une fréquence plus basse.

#### 4.1.1.4 *Ségrégation des avoirs*

Voir *Record-Keeping*

A noter que les participants devront également proposer à leurs clients une ségrégation de leurs avoirs. Les participants doivent offrir à leurs clients, a minima, le choix entre une ségrégation par compte omnibus client telle qu'imposée par MIFID 2 ou par compte individuel client. Ils doivent également les aviser des coûts et risques associés à chaque option, de même que les CSDs doivent le faire vis-à-vis de leurs participants.

#### 4.1.1.5 *Services bancaires*

Euroclear Bank aura une licence bancaire spécifique et limitée ne l'autorisant qu'à fournir les services suivants :

- Services bancaires en liaison avec le règlement-livraison : comptes espèces, lignes de crédit overnight, prêts d'espèces en vue d'un préfinancement ou prêts de titres.
- Services de paiement
- Octroi de garanties et souscription d'engagements liés au prêt/emprunt de titres
- Activités de trésorerie impliquant les marchés des changes et les valeurs mobilières liées à la gestion des soldes créditeurs des participants.

Euroclear Bank devra s'assurer que toutes les lignes de crédit soient collatéralisées (sauf pour les entités exemptées par CSDR).

#### 4.1.1.6 *Record-Keeping*

### **ESES**

Les CSDs ESES ont transmis à leurs clients une newsletter en date du 25/1/2017 (2017-NL-003), leur indiquant les impacts de CSDR en lien avec les exigences de Record Keeping sur leur **structure de compte**. Il est demandé aux clients de vérifier les informations en possession d'Euroclear (entité juridique, type d'avoir, compte cash...) et de les compléter avec les nouvelles données requises par CSDR :

- le LEI (Legal Entity Identifier) de leur entité juridique (voir point a. i.),
- le profil de leur entité juridique (CSD ou non CSD),
- le pays d'enregistrement de leur entité juridique,
- le pays de résidence de leur entité juridique,
- le type de leur entité juridique : maison mère, succursale ou filiale

Sous CSDR, les avoirs sont catégorisés en 3 types que les CSDs ESES ont dû adopter : avoirs propres, avoirs de clients de type ségrégation omnibus (avoirs de plusieurs clients du participant), avoirs de clients de type ségrégation individuelle (avoir d'un seul client du participant). Le type de détention 00 (avoirs indifférenciés) n'étant plus admis sous CSDR, les clients ESES ont dû choisir entre les 3 types autorisés sous CSDR. Pour se faire, les CSDs ESES ont créé 2 nouveaux types de détention :

- type 10 : 'avoirs clients individuels'
- type 11 : 'avoirs détenus pour le compte d'un CSD'

CSDR requière que les CSDs **identifient les 'Payment banks'** utilisées pour le dénouement des instructions et que ces informations soient stockées. Les clients ESES doivent déclarer aux CSDs, pour chaque compte cash (DCA) qu'ils utilisent :

- le nom juridique de leur 'payment Bank',
- le LEI de leur 'payment bank',
- le pays d'enregistrement de leur 'payment bank',
- le pays de résidence de leur 'payment bank'

Dans le cadre de CSDR, les CSDs ESES ont également dû adapter le **formulaire de création de titres** (securities application form), cf les newsletters des 18/4/2017 et 1/6/2017 (2017-NL-017). Ce formulaire doit désormais contenir 2 champs supplémentaires :

- Le 'Governing Law' : le 'Governing Law' gouverne les 'terms & conditions' d'une émission. Dans ce champ, les clients doivent indiquer le code à 2 chiffres ISO 3166 qui identifie le pays de la Governing Law de l'émission,
- Le LEI de l'émetteur (voir point b.)

Euroclear a également adapté son outil Plug & Clear pour y ajouter le 'Governing Law' (newsletter 2017-NL-015 du 28/3/2017).

### ***Euroclear Bank***

Euroclear Bank a transmis à ses clients une newsletter en date du 17/11/2016 (2016-N-060), leur indiquant les impacts de CSDR en lien avec les exigences de Record Keeping sur leur **structure de compte**. Les clients ont dû vérifier les informations en possession d'Euroclear, ou les compléter en cas d'absence :

- le profil (CSD ou non CSD) de leur institution,
- le LEI (Legal Entity Identifier) de leur institution (voir point a. i.),
- le pays d'enregistrement de leur institution,
- le numéro d'enregistrement de leur institution,
- le numéro de compte
- le nom du compte
- le type de compte (compte propre (OW), compte client individuel (IS), compte client omnibus (OM))

### **Traitement des LEI**

Il est également à noter que les stocks de titres existants devront aussi être renseignés des LEI à jour des émetteurs de ces titres. Euroclear est en cours de collecte de ces LEI. Ceux-ci devront être mis à jour en lien avec les émetteurs ou leurs agents au rythme des mises à jours exigées par cet identifiant.

Une note de l'ESMA sur le sujet des LEI a été publiée le 9 octobre 2017 (cf. Bibliographie, B. d.).

Depuis septembre 2017, pour l'enregistrement de tout nouvel instrument financier, les teneurs de compte-émetteurs doivent obligatoirement transmettre aux CSDs ESES et Euroclear Bank le LEI de l'émetteur. Depuis le 31 décembre 2017, les teneurs de compte-émetteurs doivent transmettre aux CSDs ESES et Euroclear Bank les LEI pour la totalité des autres organismes de placement collectif dont ils assurent la tenue de compte-émission.

#### 4.1.1.7 Risques opérationnels

Les CSDs ESES et Euroclear Bank devront identifier / monitorer les risques sur les clients clés (volumes et dépôts). Les Terms & Conditions ont été adaptés pour permettre de collecter toutes les infos nécessaires sur les clients clés.

### 4.1.2 Clearstream Banking Luxembourg

#### 4.1.2.1 Services bancaires

CSDR Art. 59-3, Art. 15-2

CSDR Art. 12-1, Art. 13-1, Art. 14-2, Art. 9 of the RTS on Prudential Requirements for Bankina-Type of Ancillary Services

CSDR Art. 24, Art. 26-1 et - 2(a)

#### i. Collatéralisation des expositions de crédit

Les CSDs de Clearstream doivent s'assurer que toutes les extensions de crédit sont couvertes par des garanties suffisantes et adapteront ainsi leur politique de paiement liée au titre des activités de conservation ainsi que les procédures de paiement de nouvelles émissions syndiquées afin de garantir le respect de l'obligation de garantie. De plus, Clearstream est tenue de maintenir des ressources liquides (QLR) suffisantes pour les devises pour lesquelles le crédit est autorisé.

#### Impact sur les participants :

- Arrêt des lignes non sécurisées ;
- Limites de crédit collatéralisées requises pour l'utilisation des avances liées aux activités de conservation (coupons, remboursements, etc) jusqu'à ce que les fonds soient reçus par Clearstream;
- Limites de crédit collatéralisées requises pour l'émission de l'engagement de paiement au dépositaire commun dans le cadre des nouvelles émissions syndiquées ;
- la disponibilité du crédit peut varier selon la devise.

## ii. Éligibilité et valorisation des garanties

Les CSDs de Clearstream doivent adapter leur approche d'éligibilité et de valorisation des garanties afin de répondre aux exigences renforcées de CSDR visant à réduire davantage l'exposition au risque de crédit des CSDs. Les mesures requerront des ajustements de la hiérarchie des garanties (classification en trois niveaux), des limites de concentration, de la datation des prix et des décotes sur les garanties.

### Impact sur les participants :

Adaptations (augmentation, substitution, diversification) des portefeuilles de garanties gérés avec Clearstream

#### 4.1.2.2 *Gestion des risques*

Les diligences de KYC existantes seront renforcées, en intégrant à minima :

- une évaluation des risques posés par un participant, notamment en cas de volumes significatifs ;
- une évaluation des risques posés par les clients des participants.

**CSDR Art. 47-1, Art. 67-1**

#### 4.1.2.3 *Ségrégation des avoirs*

Clearstream est déjà compliant avec les dispositions de l'article 38.

**CSDR Art. 38-5 et -6**

#### 4.1.2.4 *Réconciliations*

Il est rappelé que les participants des CSDs doivent se réconcilier sur une base quotidienne avec le CSD. Vis-à-vis de ses participants, les mesures de réconciliation existantes seront renforcées afin d'assurer une réconciliation sur une base quotidienne.

**CSDR Art. 37-1 et -2**

En cas de problème de réconciliation (entendu comme la présomption patente de découverts ou soldes débiteurs de comptes de titres et/ou la création de titres), Clearstream procédera à la suspension du règlement-livraison sur le code ISIN concerné. A noter que ce point est à l'étude au niveau européen afin d'assurer la cohérence de la suspension au niveau européen.

#### 4.1.2.5 *Book entry form*

Les deux modalités existent aujourd'hui chez Clearstream, aucun impact n'est à prévoir.

**CSDR Art. 3-1 et -2**

#### 4.1.2.6 *Record-keeping (incl. LEI)*

Il n'y pas d'obligation de véhiculer les LEI des participants pendant la période de basculement sur le régime de CSDR. Par la suite, les participants devront communiquer un LEI valable pour les participants (ainsi que les renouvellements de ceux-ci). Tandis que pour les émetteurs, le LEI devra nécessairement être fourni pour l'enregistrement de tout nouvel instrument financier ou renouvellement d'émission.

**CSDR Art. 29**  
**Point 109 du report final**  
**de l'ESMA sur les**  
**exigences applicables aux**  
**CSD.**

#### 4.1.3 Cas des donnée Type de Transaction, Place de Négociation et Place de Compensation (Tous CSDs autorisés sous CSDR)

Les données ‘Type de transaction’, ‘Place de Négociation’ et ‘Place de Compensation’ apparaissent requises au niveau du volet ‘Record-Keeping’ des exigences de CSDR vis-à-vis des CSDs, ainsi que, pour le ‘Type de transaction’, dans d’autres volets de la réglementation, notamment le volet ‘Confirmations / Allocations’.

Les contreparties et leurs agents devront donc les renseigner afin que les données soient disponibles notamment au niveau du dépositaire central de titres concerné.

**A noter que le garnissage de ces données ne sera exigible qu’au moment de l’entrée en vigueur de la Settlement Discipline, soit le 1<sup>er</sup> février 2022 (A CONFIRMER).**

#### 4.1.4 Portée de l’Offre de Ségrégation (Tous CSDs autorisés sous CSDR)

L’obligation de proposer la ségrégation des avoirs s’applique uniquement aux participants directs d’un CSD. En conséquence, elle ne se propage pas le long de la chaîne de conservation. Par exemple, elle ne concerne pas un global custodian qui utiliserait un local custodian pour la détention des titres de ses clients chez un CSD.

## 4.2 Settlement internalisé

### 4.2.1 Introduction

Le cadre réglementaire de la discipline de dénouement permet aux autorités de suivre et pénaliser les instructions se dénouant tardivement dans les livres d'un dépositaire central situé dans l'Espace Economique Européen. Toutefois, il ne permet pas de suivre les dénouements réalisés dans les livres d'un Teneur de Compte Conservateur sans passer (directement ou indirectement) par un mouvement de compte au niveau du dépositaire central. Aussi le règlement CSD prévoit qu'une déclaration trimestrielle reprenant l'ensemble des instructions dénouées ou en suspens de dénouement dans leurs livres sans passer par un dépositaire central soit effectuée par ces acteurs.

Trois documents de base fixent le cadre de ces obligations. Le Règlement européen 909/2014 sur les Dépositaires Centraux de Titres (cf. Bibliographie, A. a.), et les règlements délégués 2017/391 et 2017/393 relatifs au settlement internalisé (cf. Bibliographie, C. a. et b.). Sur base de ces documents factuels, deux documents ont été adressés aux autorités européennes dans le cadre d'un exercice de Questions/Réponses. Ces documents introduisent aussi à leurs niveaux des éléments d'interprétation ou de compréhension. Il s'agit d'un questionnaire émis par la FBE (Fédération de Banque Européenne) d'une part et par l'AFME d'autre part (cf. Bibliographie en Annexe du présent document).

En complément l'ESMA a publié des « guidelines » qui apportent des précisions sur la mise en œuvre des dispositions relatives aux obligations de reporting en matière de dénouements internalisés. Par commodité ces « guidelines » seront nommés ci-après ou « le guide de l'ESMA ».

L'AMF a publié en juin 2019 un Guide du Déclarant à destination des teneurs de compte et de leurs prestataires.

### 4.2.2 Principes généraux

#### 4.2.2.1 Définitions

Le règlement délégué 2017/391 donne, dans son article 1 la définition, d'un dénouement interne ainsi que celle d'un suspens de dénouement :

Aux fins du présent règlement, on entend par:

1) « instruction de règlement internalisé»: une instruction qui est donnée à l'internalisateur de règlement par l'un de ses clients en vue de mettre une somme d'argent à la disposition du bénéficiaire ou de transférer la propriété d'un titre ou de titres, ou tout droit afférent à ces titres, au moyen d'une inscription en compte sur un registre ou d'une autre manière, et pour laquelle le règlement est effectué par l'internalisateur de règlement dans ses propres comptes et non par l'intermédiaire d'un système de règlement de titres;

2) «échec d'instruction de règlement internalisé»: le non-règlement ou le règlement partiel, à la date convenue par les parties concernées, d'une transaction sur titres en raison de l'absence des titres ou des espèces, quelle qu'en soit la cause.

#### 4.2.2.2 *Déclarant et remettant*

Comme rappelé dans le guide ESMA (section 5.2 paragraphes 16 et 17, pages 26 et 27) le déclarant est le Teneur de Compte Conservateur dans les livres duquel sont effectués les dénouements internalisés :

- qu'il soit ou non participant d'un CSD,
- que son activité soit ou non techniquement et/ou opérationnellement gérée par un tiers : opérateur de compte, mandat étendu, outsourcing.

Le déclarant, tout en restant pleinement responsable de sa déclaration, peut choisir de déléguer la génération et/ou l'envoi de sa déclaration à un tiers remettant. Différents cas pratiques sont décrits en annexe de ce document.

La déclaration doit se faire auprès de l'autorité compétente dont dépend le déclarant.

Enfin, il est à noter que le déclarant ne peut transmettre à son autorité compétente qu'une seule déclaration par LEI et par pays pour une période donnée. De ce fait, toute délégation du reporting ne peut être que totale : il n'y a pas de délégation partielle possible du reporting, un seul reporting étant attendu par LEI de la part du régulateur.

En France, seuls les remettants sont astreints à l'obtention de login pour accéder à la plateforme de reporting du régulateur (l'AMF), en production et en tests.

#### 4.2.2.3 *Autorités compétentes*

L'Autorité compétente est celle de la place d'établissement de l'intermédiaire qui réalise les dénouements internalisés (article 9-1).

L'Autorité compétente transmet l'information reçue à l'ESMA.

#### 4.2.2.4 *Modalités de déclaration*

La déclaration se fait trimestriellement et de façon agrégée. Cette déclaration doit être transmise dans les 10 jours ouvrés suivant la fin de chaque trimestre. La question de l'obligation d'une déclaration même lorsqu'aucun règlement internalisé n'a été traité sur la période (envoi d'un fichier rempli à 0) est à traiter avec chaque régulateur ; l'AMF, par exemple, ouvre la possibilité de communiquer une déclaration vide ou de ne pas envoyer de déclaration.

La première période à reporter s'étend du 1<sup>er</sup> Avril 2019 au 30 juin 2019. La date de déclaration est fixée par les textes au 12 juillet 2019. Pour autant, certains NCAs pourraient ne recevoir les fichiers correspondant à la période Q2 2019 qu'ultérieurement. En France, la date d'envoi des fichiers pour la première période est reportée à septembre

A noter, pour éviter toute confusion, que l'obligation de déclarer les dénouements internes n'étant pas incluse dans la partie Disciplines de dénouement, sa mise en œuvre n'est donc pas conditionnée par celle des pénalités et procédures de rachat (laquelle est fixée à février 2021, avec un report à confirmer au 1<sup>er</sup> février 2022).

## 4.2.3 Détermination des dénouements internes à déclarer

### 4.2.3.1 Types d'instruction

En termes de type d'instruction, selon les textes réglementaires et en accord avec le tableau de la page 2 du document de la FBE (cf. Bibliographie en Annexe du présent document), la notion de dénouement interne d'une instruction doit réunir deux conditions :

- Il s'agit des instructions reflétant un transfert de titres entre un compte titres dans les livres d'un intermédiaire vers un autre compte titres dans les livres du dit intermédiaire
- L'instruction est appliquée par l'intermédiaire à l'initiative du client.

Ce cumul de critères est rappelé dans la section 5.1 page 24 du guide de l'ESMA.

#### **POINTS CLARIFIES :**

Initialement évoqué, il convient d'écarter toute approche simple considérant dans le périmètre déclaratif « tout mouvement de compte à compte dans les livres d'un intermédiaire ». Cette vision est trop large et néglige des règles d'exclusion. La notion d'instruction « appliquée par l'intermédiaire à l'initiative du client » constitue notamment un des éléments obligatoires pour rendre éligible au reporting une instruction. Cette notion est clairement reprise par la FBE.

Ainsi, un transfert de PEA vers un compte titre ordinaire est hors champ du périmètre déclaratif si celui-ci ne résulte pas d'une instruction du client demandant ce transfert mais est la conséquence d'un traitement purement technique (par exemple exclusion d'une valeur du PEA sur un titre rendu inéligible suite à une OST réorganisation).

De même, un nantissement de titres dans les comptes d'un intermédiaire sans mouvement de comptes (ou sous comptes) dans les livres de l'intermédiaire est ainsi hors champ déclaratif.

Enfin des changements de statut juridique aboutissant à une ouverture de sous compte ou compte et transfert associé rentrerait dans le champ déclaratif.

Les OST (type paiement de dividendes) traitée en OST sur solde avec un dénouement global au niveau du dépositaire central sont hors champ déclaratif. L'instruction est appliquée par l'intermédiaire sans initiative du client.

Par ailleurs, les instructions espèces liées à une livraison titres (titres/espèces dissociés) devraient rentrer dans le champ déclaratif de CSDR.

Le cumul des deux notions suivantes constitue donc un premier filtre d'éligibilité aux obligations déclaratives :

- mouvement de compte à compte interne sans passer par un CSD ou un tiers

- résultant d'une instruction d'un client.

Dans son Q&A en date du 11 juillet 2019, l'ESMA apporte la clarification suivante quant à la définition du dénouement internalisé :

*Question: Should an investment firm report client orders where the corresponding settlement instructions are forwarded in their entirety to a custodian? What if the custodian is established outside the EEA?*

*Answer: An investment firm does not need to report client orders where the investment firm does not execute the corresponding settlement instructions itself, which are forwarded in their entirety to a custodian. Even if the custodian is established outside the EEA and, as such, would not be required to report under Article 9 of CSDR, there remains no obligation for the investment firm to report as the investment firm does not execute the transfer orders itself, and, therefore, it does not fall under the definition of settlement internaliser as specified in point 11 of Article 2(1) of CSDR.*

Les opérations suivantes sont considérées comme **étant à déclarer** :

- Achat ou vente y compris les achats ou ventes au marché primaire<sup>1</sup>
- Les opérations de collatéral management y compris les opérations de tri parties ou d'auto collatéralisation
- Le prêt /emprunt de titres.
- Les opérations de repo
- Les transferts de titres entre les comptes de différents fonds d'investissements
- Exécution d'ordres de transferts par l'internalisateur de settlement pour compte propre, dès lors qu'ils sont issus d'opérations faites avec des clients
- Le transfert de titres entre deux comptes avec ou sans transfert de propriété
- Transfert dans le cadre d'accord de collatéral ou de nantissement au regard des points b et c de l'article 2-1 de la Directive 2002/47/EC (« FCD » Financial Collatéral Directive)
- Les transformations (OST sur flux)

---

<sup>1</sup> Le marché primaire s'entend ici comme le placement d'une émission de titres au moment de son lancement (introduction en bourse, émission obligataire, etc). Ceci en opposition au marché secondaire où le titre est échangé entre un acheteur et un vendeur. Dans le cas précis cela suppose que l'émetteur ait son compte (émission) dans les livres du TCC qui place les titres auprès de clients dans ses propres livres.

Les opérations suivantes sont considérées comme étant **non reportables** :

- OST (sur stock)
- Market Claims (OST sur flux)
- Emission de titres (création des titres)
- Souscription Rachat de parts de fonds
- Opérations d'espèces pures, sans lien avec une transaction titre
- Suite d'exécution de marché entraînant un transfert à la CCP ou au CSD par la plateforme de négociation
- Opérations « nettées » au niveau de la CCP

En cas de doute sur l'éligibilité d'une instruction au reporting Settlement internalisé, il est recommandé de déclarer l'instruction au régulateur, et de remonter une question au régulateur.

#### 4.2.3.2 *Dénouements internes et nets à dénouer*

Dans ses guidelines, l'ESMA revient sur le cas d'opérations nettées et de leur inclusion dans le scope des dénouements à déclarer :

*The majority of respondents argued that netting should be out of scope as long as the actual settlement takes place on the books of a CSD (even if the settlement instruction itself is a result of different trades being offset, shaped or netted). However, if the net settlement happens between accounts on the books of the custodian, it should fall into the scope of the reporting. The respondents argued that in a pairing-off situation the risk element of the transaction would still be settled within the CSD, and the pairing-off helps to reduce risk. One respondent suggested that ESMA should clarify that any aggregation of trading activity prior to the settlement instruction's generation would not be considered in the scope for reporting. Some respondents suggested that "transactions subject to netting as defined in point (k) of Article 2 of Directive 98/26/EC at the level of the settlement internaliser" should instead be added to para.12(g) of the Guidelines included in the CP, with the clarification that only the net difference that is settled at the level of the settlement internaliser should be included. (3.Feedback – point 13)*

*A settlement internaliser should report all settlement instructions which meet the conditions specified in these guidelines, regardless of any netting performed by that settlement internaliser. Netting performed by CCPs should not be in the scope of internalised settlement reporting. (guidelines 5.1 §13)*

Si l'ESMA indique que le fait de netter ne doit pas influencer sur l'obligation de déclarer, elle rappelle également que le critère de décision reste le fait que les instructions répondent ou pas à la définition d'un dénouement interne. En d'autres termes, le fait de remplacer plusieurs instructions unitaires par une seule instruction résultant du netting de ces dernières ne modifie pas le caractère interne / externe des instructions.

Pour savoir si un net à dénouer est à déclarer il faut regarder la typologie des instructions unitaires, et notamment répondre aux questions suivantes :

- Les dénouements ont-ils été exécutés sans passer par le système de dénouement d'un CSD ?
- Les dénouements ont-ils eu lieu entre deux comptes ouverts dans les livres du TCC ?
- Les dénouements ont-ils été effectués à la demande du client ?

Par exemple, le fait de remplacer plusieurs instructions unitaires devant être transmises à un CSD par une seule instruction résultant du netting de ces dernières et elle aussi à envoyer au CSD ne modifie pas le caractère externe des instructions. L'instruction issue du net est hors du scope tout comme les instructions d'origine. D'ailleurs la « contrepartie » du compte du client est un compte utilisé pour des dénouements externes. Enfin, le client n'a en aucun cas demandé à son TCC de procéder à un dénouement face à un de ses autres clients (les comptes utilisés pour les dénouements externes ne sont pas des comptes de clients).

Il est à noter que, dans son Q&A en date du 11 juillet 2019, l'ESMA précise que la notion de netting doit être analysée en considérant le service rendu au client afin de déterminer si le netting effectué entre dans le périmètre des dénouements internalisés à déclarer:

*Question: Should an investment firm that does not hold any client assets and that performs trade netting in order to reduce the amount of settlement instructions be considered as a settlement internaliser in the meaning of the CSDR, and therefore be required to comply with the reporting obligations pursuant to Article 9 of CSDR?*

*Answer: No, given that, for an investment firm that does not provide safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients, including custodianship, trade netting as such does not qualify as execution of transfer orders, and, therefore, in such a case, the investment firm does not fall under the definition of settlement internaliser as specified in point 11 of Article 2(1) of CSDR.*

#### 4.2.3.3 Périmètre géographique

En termes de périmètre géographique, selon les textes réglementaires et en accord avec le tableau de la page 2 du document de la FBE (cf. Bibliographie en Annexe du présent document), la notion de dénouement interne porte sur des titres dont la place de dénouement théorique est un dépositaire central de l'Espace Economique Européen avec les réserves et précisions mentionnées dans la section 4.2.3.4 « Instruments financiers » ci-dessous.

#### **POINTS CLARIFIES :**

*Le champ d'application géographique couvre l'EEE (Espace Economique Européen). Les textes (ITS et RTS) mentionnent dans leur sous-titre « Text with EEA relevance » confirmant le champ d'application géographique. Il est rappelé qu'à date de ce document l'EEE est constitué des pays de l'Union Européenne et les 3 membres suivants de l'AELE Liechtenstein, Islande et Norvège.*

*Dans le cas du Brexit, à noter que le Royaume-Uni a juridiquement inscrit la reconnaissance de CSDR dans son droit national. Post-Brexit, le reporting sur le settlement internalisé s'applique donc dans les mêmes conditions.*

#### 4.2.3.4 Instruments financiers

L'ESMA précise que les instruments couverts par les dispositions relatives aux obligations déclaratives des dénouements internalisés sont les instruments financiers pour lesquels un dépositaire central de l'Union Européenne agit en tant que CSD émetteur ou en tant que CSD investisseur (paragraphe 14 page 26 du guide de l'ESMA).

Il est en effet mentionné que les instruments suivants doivent être considérés dans le périmètre des dispositions relatives aux dénouements internalisés :

- Les instruments financiers qui sont initialement émis ou enregistrés centralement chez un dépositaire central de titres autorisé à exercer ses activités dans l'Union Européenne, c'est-à-dire tout titre pour lequel le dépositaire central agit dans son rôle de CSD émetteur
- Les instruments financiers qui sont dénoués chez un dépositaire central de l'Union Européenne et pour lesquels le dit dépositaire central agit dans sa qualité de CSD Investisseur.
- Par extension tout instrument financier qui n'entre pas dans les catégories listées ci-dessus mais qui remplit les conditions exprimées dans les guidelines de l'ESMA.

#### 4.2.3.5 Notion de place de dénouement

La place de référence de dénouement d'un titre est un des déterminants aux obligations déclaratives ou non. Le périmètre des instruments financiers faisant l'objet d'un dénouement internalisé est limité par suggestion de la FBE à ceux qui sont éligibles au dénouement dans un « SSS » d'un dépositaire central agréé au sens de la CSDR.

Par conséquent :

- les titres admis aux opérations d'un investor CSD sont dans le champ d'application.
- les titres faisant l'objet d'ODM ne relève pas de l'obligation déclarative au sens de CSDR en cas de dénouement internalisé sur ce type d'instrument.

L'usage de la PSET n'est pas suffisant pour l'ESMA qui y voit notamment une forme de déresponsabilisation de l'internalisateur et craint que la PSET ne soit pas toujours renseignée par le client.

Dans les faits, ceci n'interdit pas l'usage de la PSET mais suppose que l'internalisateur de dénouement vérifie sa pertinence au regard de l'instruction fournie par le client et la renseigne ou la corrige en fonction de ses propres règles de dénouement et de dépôts.

L'internalisateur, définira au final les éléments à reporter en fonction des règles de l'ESMA et de la place de dénouement jugée pertinente au regard d'un dénouement équivalent qui aurait eu lieu chez un dépositaire central.

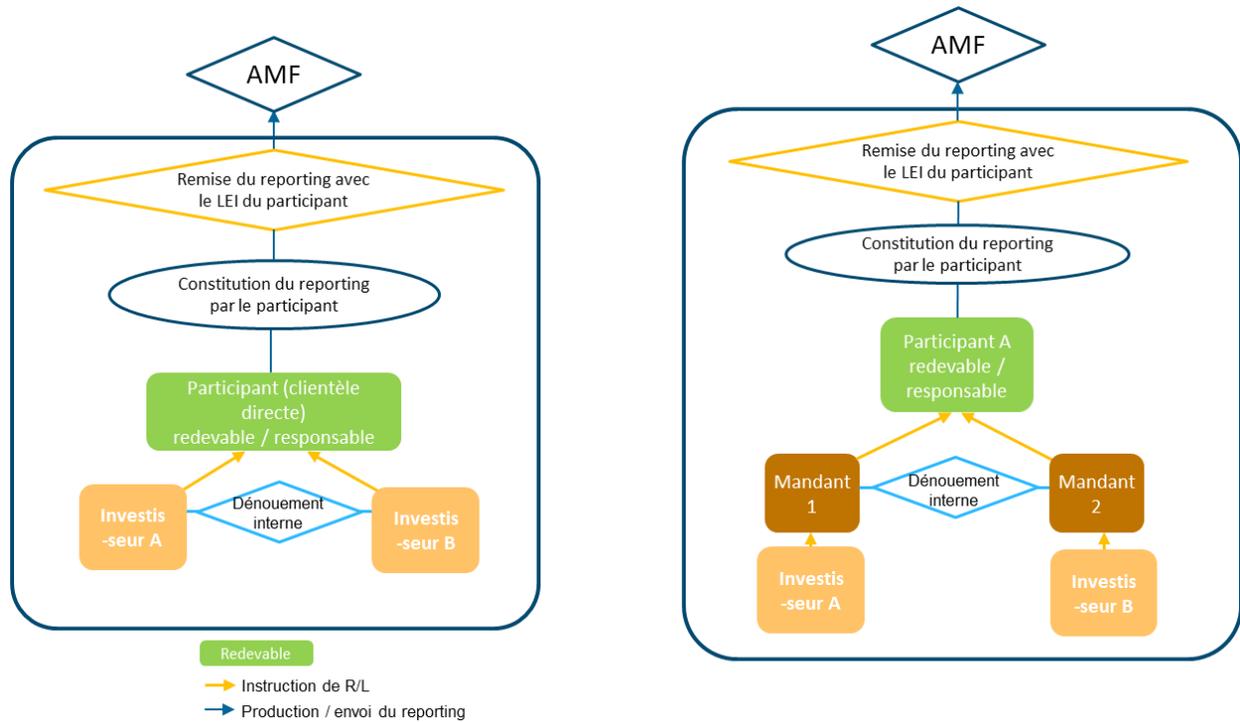
*NB : Dans le cas de TCN émis par un établissement et placés dans ses livres, l'application de la règle fondée sur la PSET signifie qu'un TCN de ce type dont la PSET de référence est un CSD de l'EEE rentre dans le champ de l'obligation déclarative.*

## 4.2.4 Cas particuliers

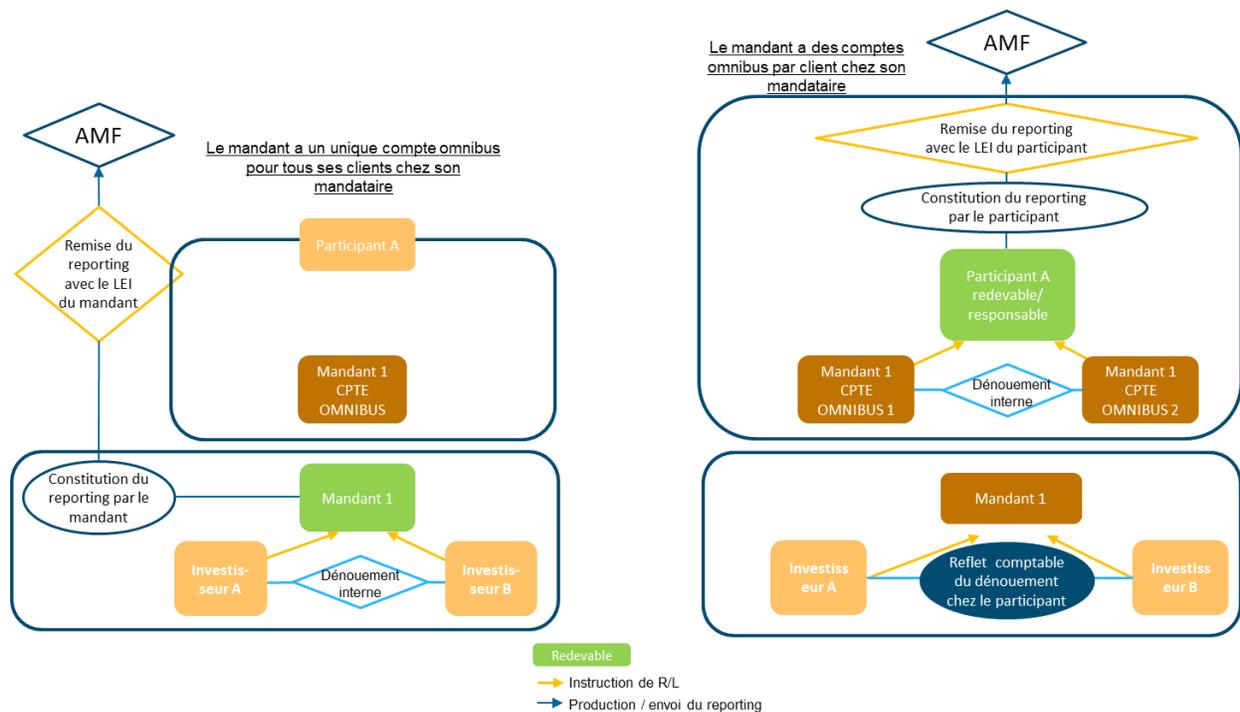
### 4.2.4.1 *Déclaration des instructions de settlement internalisé dans les cas de la délégation de Tenue de Compte Conservation*

Lorsque le déclarant délègue la Tenue de Compte Conservation à un autre établissement, plusieurs cas de figure peuvent se présenter, conduisant à des scénarios de déclaration distincts.

**Cas n°1 : Cas d'un dénouement interne dans les livres d'un Participant A opérant son compte ou utilisant les services d'un tiers opérateur technique (entre clients finaux / entre mandants)**

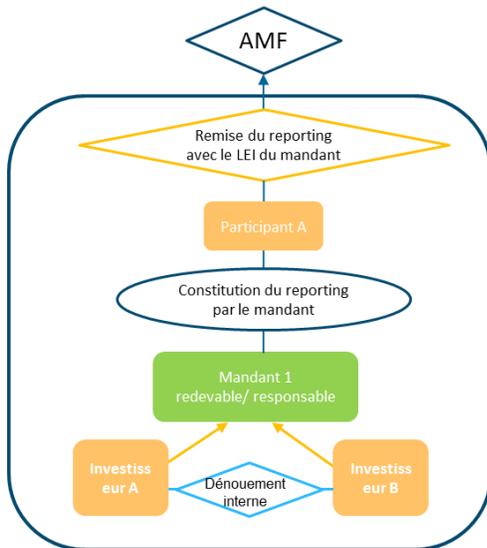


**Cas n°2 : Cas d'un TCC en mandat simple chez le participant A**

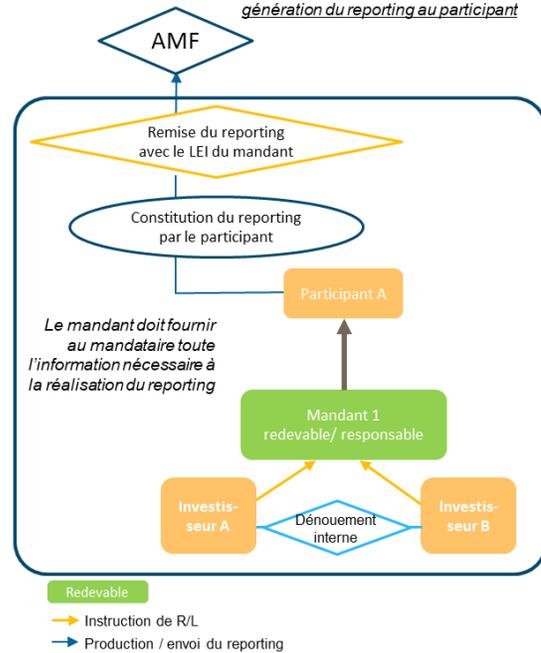


**Cas n°3 : Cas d'un TCC en mandat simple chez le participant A avec délégation du reporting**

*Sous-cas a : Délégation de l'envoi du reporting au participant*



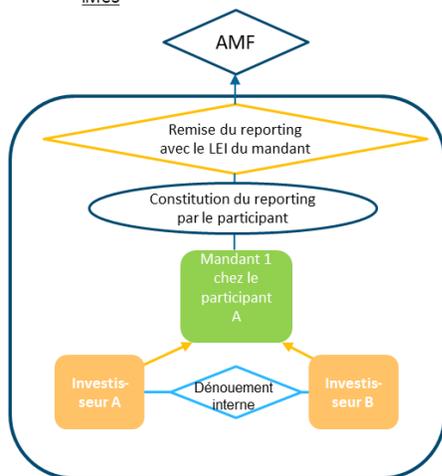
*Sous-cas b: Délégation de la génération du reporting au participant*



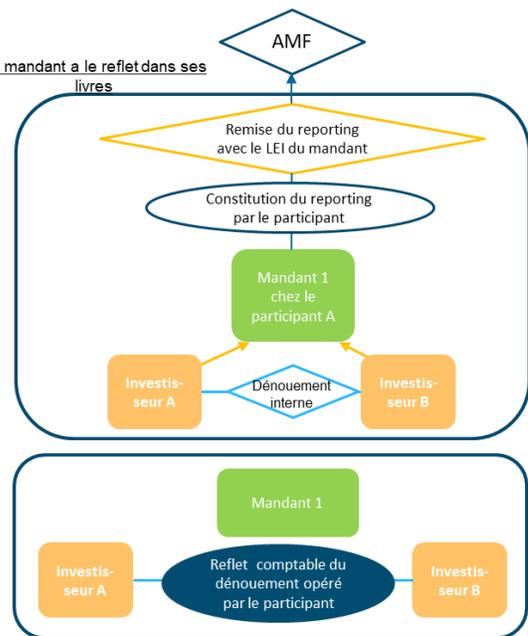
Redevable  
→ Instruction de R/L  
→ Production / envoi du reporting

**Cas n°4 : Cas d'un TCC en mandat étendu chez le participant A**

*Le mandat n'a pas le reflet dans ses livres*

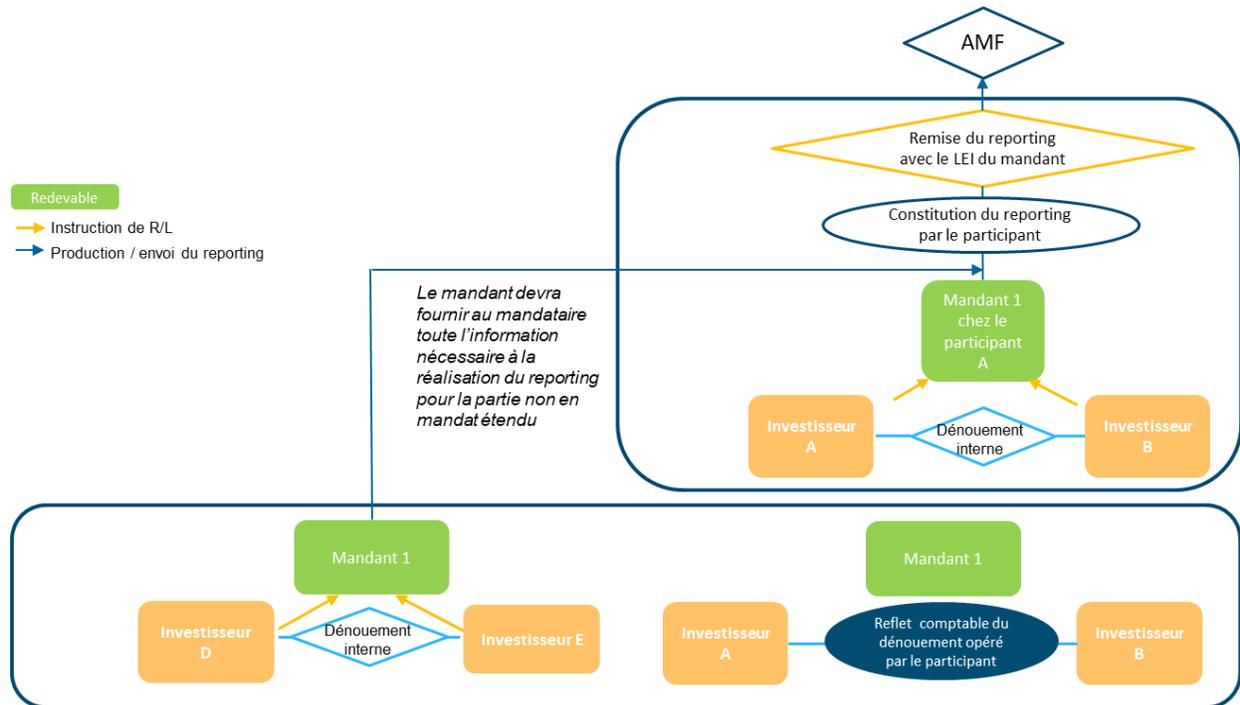


*Le mandat a le reflet dans ses livres*

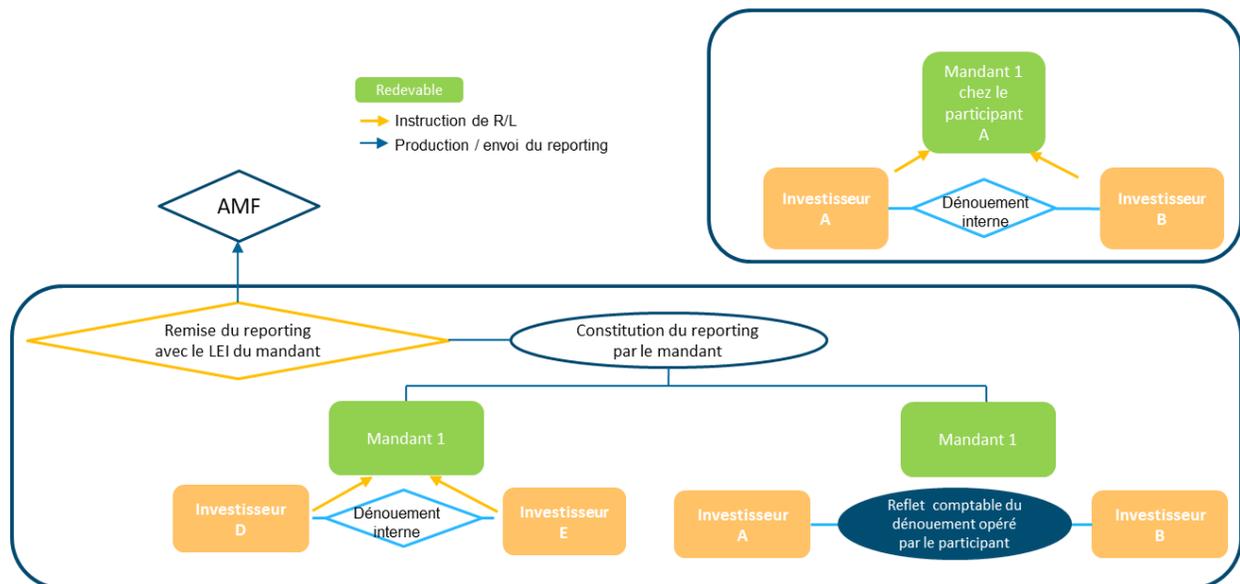


Redevable  
→ Instruction de R/L  
→ Production / envoi du reporting

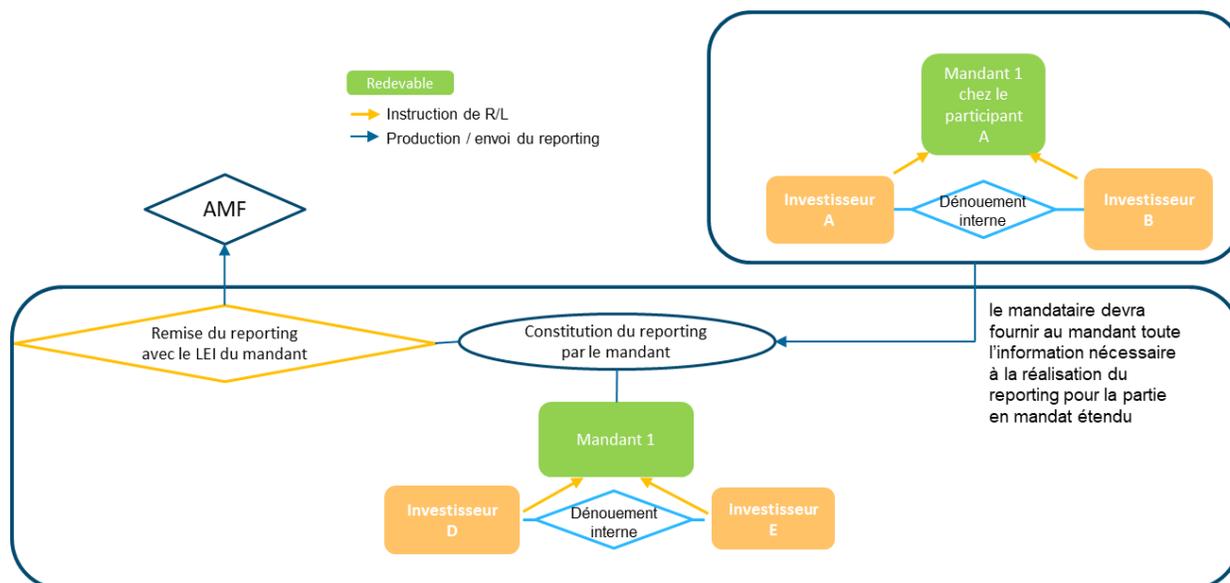
Cas n°5 : Cas d'un TCC dont une partie de l'activité est en mandat étendu chez le participant A avec une délégation totale du reporting



Cas n°6 : Cas d'un TCC dont une partie de l'activité est en mandat étendu chez le participant A : pas de délégation liée au reporting / le mandat a le reflet de l'activité en mandat étendu



Cas n°7 : Cas d'un TCC dont une partie de l'activité est en mandat étendu chez le participant A : pas de délégation liée au reporting / le mandant n'a pas le reflet de l'activité en mandat étendu



4.2.4.2 Cas d'un établissement ayant différentes succursales éventuellement dans un pays tiers

Dans ce cas, l'établissement doit établir différentes déclarations de dénouements internalisés:

- **Une** pour sa propre activité de règlement livraison opérée dans l'Etat membre où il est établi en intégrant celle de ses éventuelles succursales situées dans ce même état.
- **Une** par Etat membre reprenant l'activité de règlement livraison de ses succursales dans cet Etat membre
- **Une** dédiée à l'activité de règlement livraison de ses succursales dans les pays tiers

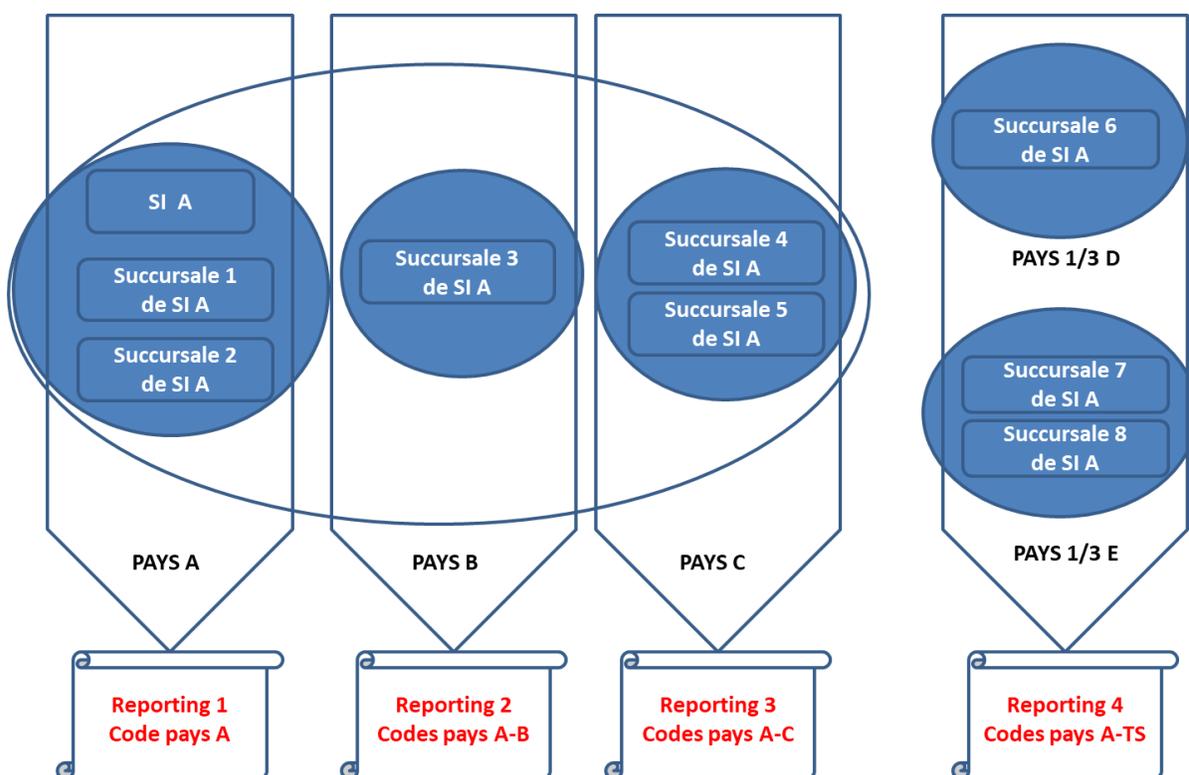
Un exemple est fourni page 27 du guide de l'ESMA :

Un internalisateur de dénouement établi dans un Etat Membre A a :

- deux succursales dans l'Etat A
- une succursale dans un Etat membre B
- deux succursales dans un Etat membre C
- une succursale dans un pays tiers D
- deux succursales dans un pays tiers E

Cet internalisateur de dénouement devra transmettre 4 déclarations (cf schéma):

1. Une déclaration couvrant son activité de règlement livraison dans l'Etat membre A incluant les deux succursales dans cet Etat
2. Une déclaration pour l'activité de règlement livraison de sa succursale dans le pays B avec mention du code pays B en plus du code pays A
3. Une déclaration pour l'activité de règlement livraison des deux établissements dans le pays C avec mention du code pays C en plus du code pays A
4. Une déclaration dédiée aux activités de règlement livraison des pays tiers, c'est-à-dire de la succursale dans le pays D et les 2 dans le pays E avec mention du code pays « TS » (TS for Third Country State) en plus du code pays A.

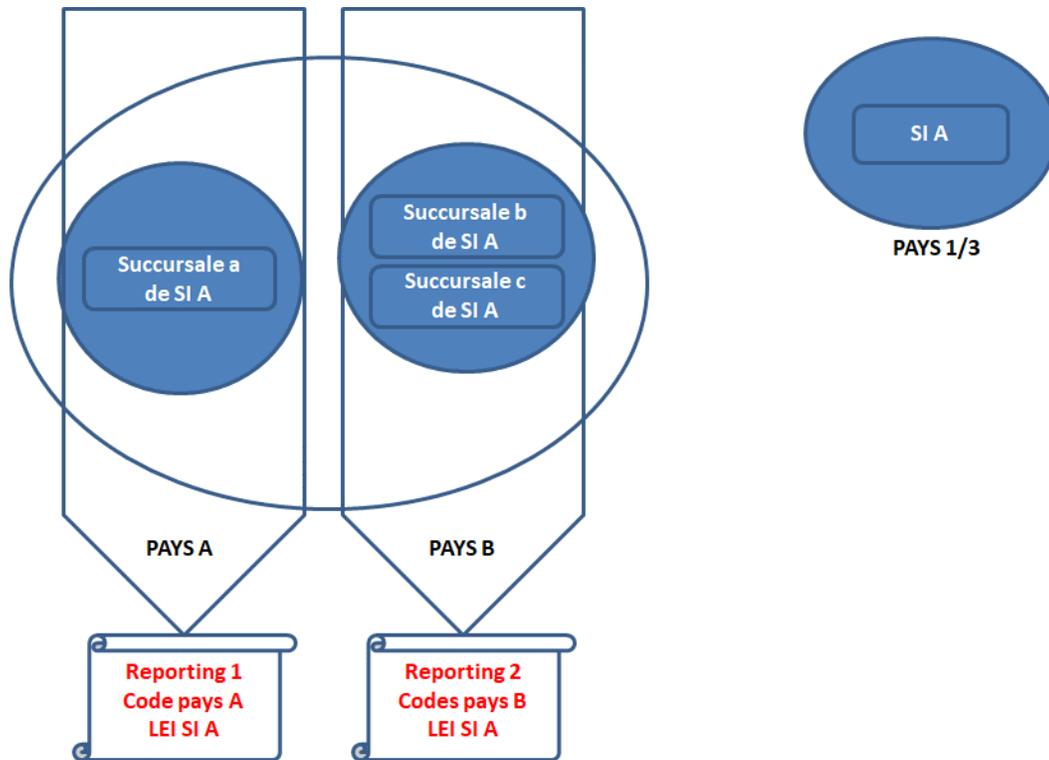


Dans le cas où des succursales d'entités de pays tiers sont installées dans un Etat Membre, lesdites succursales reportent aux autorités compétentes les **dénouements internalisés**.

En d'autres termes, en reprenant l'exemple mentionné page 27 du guide de mise en œuvre de l'ESMA, cela signifie que si une entité d'un pays tiers a une succursale installée dans un Etat Membre A et deux succursales dans un Etat membre B (schéma ci-dessous) :

- L'autorité compétente de l'Etat membre A doit veiller à ce qu'elle reçoive un déclaratif des dénouements internalisés de la succursale dans l'Etat membre A ;
- L'autorité compétente de l'Etat membre B doit veiller à ce qu'elle reçoive un déclaratif des dénouements internalisés des deux succursales dans l'Etat membre B.

Dans tous les cas, l'établissement doit être identifié par le LEI qui lui est associé.



#### 4.2.4.3 Cas de la Tenue de Registre au Nominatif pur & Impacts pour les émetteurs

Les émetteurs, bien qu'autorisés à exercer à titre occasionnel ou accessoire le service d'investissement de RTO et le service auxiliaire de tenue de compte-conservation, sont exemptés de MIFID2/MIFIR. CSDR ne contient pas une telle exemption induisant des impacts potentiels en liaison avec le reporting sur le règlement internalisé dans le cas de transferts entre détenteurs au nominatif pur.

*Ce cas de figure sera précisé dans une version ultérieure, lorsque le traitement à appliquer aura été clarifié.*

### 4.2.5 Déclaration

#### 4.2.5.1 Format

Le règlement (EU) No 909/2014 impose aux internalisateurs de dénouement et leurs autorités de transmettre les informations et déclarations trimestrielles en suivant des formats standardisés (ISO). L'internalisateur de dénouement doit utiliser le modèle précisé à l'annexe 1 de cette réglementation en se conformant aux dispositions de l'article 9-1 du règlement (EU) No 909/2014.

Le guide de l'ESMA précise dans sa section 5.4 page 29 que les entités effectuent leurs reportings dans un format XML en respectant les définitions de messages ISO 20022 que l'ESMA a publiées le 10 octobre 2018.

#### 4.2.5.2 Données

La déclaration prévue à l'Article 9(1) de CSDR ((EU) No 909/2014) doit comporter les données prévues à l'article 2 des actes délégués relatifs à l'internalisation des dénouements (voir en Annexe).

Les données de volumes et valeurs sont agrégées et exprimées en euros. Il n'y a donc pas de déclaration détaillée à faire de type ligne à ligne d'instructions.

Il convient de reporter (cf page 28 du guide de l'ESMA) :

- les deux premiers caractères du code ISIN,
- le LEI de l'Issuer CSD correspondant au titre concerné (article 2-1 delegated regulation 2017/391).  
Le cas échéant plusieurs Issuer CSD peuvent être mentionnés
- le code pays de l'Issuer CSD est déduit par l'ESMA et non reporté par l'internalisateur de dénouement
- toutes les instructions conduisant à un dénouement internalisé. Ainsi un dénouement internalisé implique de reporter la réception et la livraison (deux instructions se dénouent).
- Les volumes sont exprimés en nombre d'instructions dénouées
- Les instructions en suspens de dénouement au cours d'une période de reporting doivent être reportées comme telles pour chacune des journées de suspens constatées. Si elles se dénouent lors de la même période elles doivent aussi être reportées pour leur dénouement en opération dénouée.

L'ESMA fournit l'exemple suivant dans ses guidelines (page 28)

Lors d'un trimestre, une instruction d'une valeur de 100 € dont le dénouement est internalisé est en suspens de dénouement pendant 3 jours puis si elle se dénoue, le reporting suivant s'en suivra :

Opérations dénouées : 2 pour une valeur de 200€. En effet pour un dénouement il a bien fallu que deux instructions de 100 € se mettent face l'une à l'autre

Opérations en suspens de dénouement : 6 pour une valeur de 600€ (soit 2 instructions x 3 jours de suspens x 100€)

Pour un total d'opérations de 8 pour une valeur de 800 € (contrôle de cohérence)

Settled		Failed		Total	
Volume	Value (EUR)	Volume	Value (EUR)	Volume	Value (EUR)
2	200	6	600	8	800

Source tableau du guide de l'ESMA page 28

#### 4.2.5.3 Instructions en suspens ('fail')

Concernant les suspens, l'ISD (Intended Settlement Date ou Date de Dénolement théorique) doit être comparée à la date d'application du dénouement au sein de l'établissement (comparatif entre actual settlement date et Intended Settlement Date) ...

A noter qu'un suspens est déclarable dès la date de sa matérialisation en tant que suspens, soit en ISD, même si la déclaration auprès du régulateur n'intervient qu'en ISD+1. Il sera par la suite déclarable en tant que dénouement lors de sa résolution à partir d'ISD+1.

## 4.3 Confirmations / Allocations

### 4.3.1 Impact des standards techniques

Les standards techniques du volet Settlement Discipline du règlement CSD prévoient d'anticiper les difficultés de matching et de règlement-livraison en imposant ou recommandant des pratiques en termes d'affirmation et de communication des allocations dans les échanges entre entreprises d'investissement et leurs clients professionnels.

Les pratiques portent sur les éléments suivants :

- Standardisation des données échangées entre entreprises d'investissement et leurs clients professionnels, qu'il est recommandé d'échanger via des protocoles de communication et des standards de messagerie et de codification internationaux et ouverts. Les informations suivantes sont obligatoires :
  - Le type de transaction
  - L'ISIN
  - La livraison ou réception d'instruments ou de cash
  - La valeur nominale pour les instruments de dette, la quantité pour les autres instruments financiers
  - La date de la transaction
  - Le prix de transaction de l'instrument
  - La devise dans laquelle la transaction est exprimée
  - La date de dénouement prévue
  - Le montant total de cash à livrer ou recevoir
  - L'identifiant ou l'entité ou les titres sont conservés
  - L'identifiant ou l'entité ou le cash est conservé
  - Le nom et identifiant du compte titre et/ou du compte cash
- Confirmation sous forme écrite.
- Réduction obligatoire des délais de confirmation et de communication des allocations :
  - L'affirmation et l'allocation doivent intervenir dans la journée de négociation, sauf lorsque les deux contreparties sont situées dans des fuseaux horaires en décalage de 2 heures ou plus, ou lorsque les ordres sont exécutés après 16h00 ; dans ces cas-là, la deadline est J+1 à 12h00 (j date de négociation)
  - L'entreprise d'investissement dispose de 2 heures pour confirmer la bonne réception de l'allocation / confirmation à son client professionnel.

### 4.3.2 Notion de confirmation

La notion de confirmation sous l'Article 6(2) de CSDR correspond à la confirmation par le client de son acceptation des termes de la transaction. La confirmation ne consiste donc pas en une étape supplémentaire de confirmation de l'allocation et des informations relatives au règlement / livraison.

Les obligations de chaque partie dépendent du rôle de celle-ci dans la transaction, néanmoins l'entreprise d'investissement doit confirmer la bonne réception de l'allocation-confirmation. Ainsi, lorsque deux prestataires de services d'investissement sont contreparties d'une même transaction, les obligations de chaque partie dépendent du rôle joué pour la transaction considérée, client ou fournisseur de service.

### 4.3.3 Identification des clients professionnels: catégorie MiFIDII et extra-territorialité

Seule la catégorie MiFIDII théorique du client doit être prise en compte, nonobstant son éventuelle reclassification pour certains services, en contrepartie éligible par exemple.

L'obligation s'applique quelle que soit la nationalité du client professionnel

### 4.3.4 Directives non contraignantes pour les clients professionnels

La version finale des directives générales ne mentionne plus les clients professionnels.

Les obligations des clients professionnels devront être précisées dans le cadre de la relation contractuelle entre le client et son prestataire de service d'investissement (informations à fournir, timing, conséquences en cas de non-respect des obligations de confirmation et allocation, ...)

### 4.3.5 Flexibilité dans la mise en place

#### 4.3.5.1 Flux d'échanges d'information

Toute latitude est laissée aux intervenants dans la définition des workflows à mettre, ceux présentés dans les guidelines étant des exemples non contraignants.

L'utilisation de SSI permet de remplir les obligations de confirmation / allocation.

L'envoi de l'allocation peut implicitement tenir lieu de confirmation.

#### 4.3.5.2 Données de l'allocation

Ni CSDR, ni le règlement délégué n'imposent de contenu spécifique pour les données de l'allocation.

Il n'est pas fait mention de la PSET dans les guidelines, certains intervenants indiquant que l'information n'est pas forcément disponible lors de la confirmation ou de l'allocation. Il n'y a pas non d'obligation de fournir le prix final de la transaction

### 4.3.6 Usage des standards internationaux

Deux cas d'exception à l'obligation faite aux prestataires de services d'investissement de fournir à leurs clients l'option d'utiliser des standards internationaux :

- Quand ceux-ci ne sont pas « available on a fair, open and non-discriminatory basis to any interested party »
- Quand leur inefficacité à limiter les fails peut être démontrée

Il n'existe pas de modèle pour les allocations et confirmations qui ne sont pas faites sous un format électronique.

### 4.3.7 Impacts pour les établissements de la place française

- Malgré les évolutions pratiquées sur la place du fait de la mise en œuvre du cycle de règlement-livraison raccourci à T+2, certains investisseurs devront ajuster leur processus de confirmation / allocation afin de permettre un traitement dans la journée ou en J+1 midi.
- Pour le traitement des confirmations et des allocations sur les titres de capital et les produits de taux, la place recommande aux établissements et à leurs clients professionnels de recourir à des canaux électroniques, au-delà de l'obligation pour les entreprises d'investissement de proposer à leurs clients ces canaux électroniques.
- En termes de données à véhiculer dans les échanges, l'impact apparaît limité à la donnée 'Type of transactions' (Purchase or sale of securities, Collateral management operations, Securities lending and securities borrowing, Repurchase transactions, Other securities transactions) qui, bien que n'étant pas un critère de matching, est une donnée qui devra être véhiculée dans toutes les confirmations.

## 4.4 Settlement discipline : Régime de pénalisation des suspens

MIF II avait introduit dans son niveau 2 l'obligation pour toute entreprise d'investissement d'avoir en place des mesures visant à prévenir l'utilisation à tort de titres de client ou l'apparition de suspens de dénouement : mise en place d'emprunts de titres, surveillance du dénouement pré et post date de règlement convenue et éventuelles mesures correctives.

Le règlement CSD et les standards techniques proposés par l'ESMA complètent le dispositif en imposant une pénalisation des instructions qui ne se dénouent pas totalement en date de dénouement théorique (quelle qu'en soit la raison).

Le modèle de pénalisation retenu par le régulateur revêt les caractéristiques suivantes :

- Une pénalité appliquée instruction par instruction ;
- Déclenchée que le non dénouement soit lié à la partie titres ou à la partie espèces
- Sur une base ad valorem utilisant un prix de référence ;
- Une pénalité reversée en totalité à la contrepartie lésée ;
- Une centralisation du calcul des pénalités au niveau du CSD ;
- Une gestion de la collecte et de la distribution des pénalités au niveau du CSD et de la CCP ;
- Des frais de fonctionnement du système de gestion des pénalités payés séparément.

Le modèle prévu dans le cadre de CSDR se veut dissuasif et les taux de pénalités varieront en fonction des instruments (de leur liquidité notamment).

Un blueprint d'Euroclear présentant le processus de calcul et d'application des pénalités a été communiqué aux participants des différents CSDs.

### 4.4.1 Périmètre des Instruments Financiers

Selon le règlement CSD et les actes délégués ainsi que le Q&A de la Commission Européenne, les instruments financiers concernés revêtent les caractéristiques suivantes :

- Ce sont des valeurs mobilières, des instruments du marché monétaire, des parts d'organismes de placement collectif ou des quotas d'émission ;
- Ils sont soit admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation ('trading venue') et/ou compensés par une contrepartie centrale.

Les parts d'organismes de placement collectif qui ne sont ni admis sur une trading venue ni compensés par une contrepartie centrale ne sont pas dans le périmètre des pénalités.

### 4.4.2 Périmètre des instructions

Une instruction est à pénaliser dans les cas de figure suivants :

- Si elle porte sur un instrument financier qui est dans le périmètre des pénalités ;
- Et si elle est matchée (le règlement délégué 2018/1229 impose avec quelques exceptions le matching des instructions avant le dénouement).
- Et si elle n'est pas totalement dénouée en bonne date (date de dénouement théorique) ;

Le périmètre des instructions 'pénalisables' inclut dès lors :

- Les instructions mises en statut 'On hold' ;
- Les instructions transmises ou matchées après la date de dénouement théorique ;
- Les instructions d'OST sur flux de distribution ou de transformation liées à une instruction en suspens ;
- Les réalignements initiés par les participants

Les précisions suivantes sur le périmètre d'application :

- Les Opérations sur Titres sur stock (de type 'CORP' en T2S) ne sont pas soumis à la Settlement Discipline ;
- Les réalignements techniques en T2S ne sont pas soumis à la Settlement Discipline ;
- 
- Actuellement les opérations de primaire sur des parts de fonds sont dans le scope des instructions pénalisables. La BCE a remonté le point auprès de l'ESMA pour prise de décision. En parallèle des actions sont menées par les associations professionnelles pour obtenir l'exemption. A noter que, tous fonds confondus, les suspens sur des souscriptions/rachats sur parts de fonds sont faibles ; Euroclear a constaté pour le mois de septembre 2019 : aucun suspens sur des souscriptions ('SUBS') et 4 suspens sur des rachats ('REDM')

A noter qu'en T2S, la plate-forme permet de conditionner le dénouement d'une instruction 1 à celui d'une instruction 2, ou de N instructions ('pool'). Si une instruction est liée à une ou N autres instructions et qu'une instruction liée est en suspens, l'instruction 1 ne se dénouera pas et les différentes instructions seront donc pénalisées.

#### **Traitement des apurements**

- A noter que les CSDs ont envoyé des demandes d'apurement de suspens avant le 31/12/2019, afin que les participants puissent les traiter et les clore avant l'entrée en vigueur de la Settlement Discipline. Ce travail est aujourd'hui achevé pour l'essentiel.
- La plateforme T2S pratiquera à compter du 5 octobre 2020 un apurement automatique des instructions en suspens lorsque celles-ci sont en suspens depuis plus de 60 jours.

### 4.4.3 Impacts généraux

Les participants de chaque CSD / ICSD devront mettre en place un processus spécifique de gestion des pénalités :

- Suivi quotidien du fichier de pénalités communiqué par chaque CSD / ICSD (y compris pour le compte de CCP), rapprochement avec les suspens et déclenchement des réclamations lorsque nécessaire ;
- Gestion et alimentation du / des comptes dédiés au paiement afin d'assurer le paiement en temps et en heure des pénalités ;
- Suivi mensuel de la facturation des pénalités, avec rapprochement avec les fichiers quotidiens ;
- Suivi mensuel du paiement des pénalités, suivant les modalités de prélèvement et de facturation retenues par le CSD / ICSD (net / détail, date de prélèvement).
- Eclatement de certaines instructions de règlement-livraison et recalcul des pénalités afin de répercuter aux clients les pénalités facturées.

*Recommandation : Il est recommandé aux participants de traiter quotidiennement le reporting des pénalités, notamment afin de disposer de suffisamment de temps pour effectuer les vérifications et réconciliations nécessaires en amont de la clôture de la période de pénalités. Il est également recommandé aux participants de communiquer leurs désaccords le plus rapidement possible. Il est recommandé que les établissements se réfèrent aux cas de*

réclamations mentionnés dans le Q&A de l'ESMA pour identifier les cas possibles de réclamation. A noter que toutes les modifications sur le calcul des pénalités, notamment suite à une réclamation, font l'objet d'un reporting des CSDs vers leur régulateur.

#### 4.4.4 Traitement des pénalités par les CSD, les CCPs et en T2S

- Les pénalités liées à des suspens sur des instructions T2S seront obligatoirement calculées par l'outil T2S (cf. le Q&A de l'ESMA).
- Les flux non T2S, seront traités, quant à eux, par les outils du CSD concerné.
- Les CCPs s'appuieront sur les pénalités calculées par les CSDs, mais devront procéder elles-mêmes à la collecte / redistribution mensuelle pour les clearing members (conformément à l'article 19 des actes délégués.
- Afin d'harmoniser au mieux les processus, et faciliter la réconciliation cross-CSD, l'ECSDA travaille actuellement sur un 'Framework' de bonnes pratiques qui seraient à adopter par tous les CSDs soumis à CSDR (même messages, même cycle de vie, même principes de détection...). Un travail similaire est mené par EACH pour les CCPs.

#### 4.4.5 Impact sur la messagerie

Un travail de définition des messages à utiliser pour les pénalités a été mené autour des normes 20022 et 15022 ; un participant pourra recevoir l'information en format 20022 directement de T2S s'il est DCP et /ou en format 15022 ou 20022 si elle provient d'un CSD<sup>2</sup>. La pratique de marché suivante a été validée par le SMPG en juin 2020 :

[https://www.smpg.info/fileadmin/documents/3\\_Settlement%20and%20Reconciliation%20WG/A\\_Final%20Global%20Market%20Practices/CSDR\\_SMPG\\_MT537\\_PENA\\_v1\\_Final.pdf](https://www.smpg.info/fileadmin/documents/3_Settlement%20and%20Reconciliation%20WG/A_Final%20Global%20Market%20Practices/CSDR_SMPG_MT537_PENA_v1_Final.pdf)

#### 4.4.6 Cas particuliers et points d'attention

- Les participants affiliés à plusieurs CSDs et/ou CCPs pourraient avoir à gérer les pénalités face à plusieurs interlocuteurs, avec potentiellement des différences sur les modalités de calcul, l'information échangée, le calendrier ...
- Certains cas spécifiques devront être considérés par les participants :
  - *Un établissement participant à un CSD A mais utilisant un local custodian pour accéder à un CSD B ou ayant fait appel à un tiers pour opérer son compte chez un CSD* : l'établissement sera en lien à la fois avec le CSD et avec son prestataire ; l'établissement sera pénalisé en tant que défaillant dans une transaction s'effectuant via le CSD. Pour la transaction s'effectuant via un local custodian, cela dépendra des règles de pénalités que souhaite mettre en place celui-ci
  - *Un compensateur utilisant un settlement agent pour ses dénouements chez un CSD* : les pénalités liées à la CCP seront imputées directement au compensateur tandis que celles liées aux dénouements entre le compensateur et des TCCs seront affectées à son settlement agent ; ce dernier devra voir avec le compensateur pour réaligner les montants pénalisés vers le compensateur.
- Utilisation du settlement partiel pour limiter le coût lié aux pénalités : les participants peuvent recourir, le cas échéant en accord avec leurs clients, aux fonctionnalités de settlement partiel pour limiter l'impact des pénalités aux seules quantités non livrées.

A noter toutefois qu'en T2S, le déclenchement automatique du settlement partiel dans le cadre des traitements de dénouement est soumis à un seuil de quantité ou de montant. Sous ce seuil, l'instruction

<sup>2</sup> Certains CSDs ne prévoient pas d'offrir de messages ISO15022 à leurs clients pour les pénalités.

sera donc pénalisée en totalité ; c’est donc aux participants d’emprunter les titres ou d’intervenir manuellement sur l’instruction (règlement-livraison partiel, annulation bilatérale et ré-instruction etc).

- Les participants du CSD / ICSD ont la responsabilité de définir leur politique d’imputation vis-à-vis de leurs propres clients.

Le règlement délégué considère que pour des instructions appariées après la date de dénouement théorique et donc dénouées au-delà, la pénalité (dite de Late Matching) devra être appliquée systématiquement à l’entité qui a envoyé / modifié en dernier l’instruction, même si elle n’est pas réellement fautive. Par exemple : suite à un désaccord sur le montant entre le participant A et le participant B, A accepte finalement de faire un geste commercial en faveur de B et renvoie, après la date de dénouement, une nouvelle instruction avec le montant demandé par B ; A sera le participant pénalisé.

#### 4.4.7 Calcul des pénalités

Les pénalités sont calculées :

- Au niveau unitaire (l’instruction de R/L) ;
- Pour chaque « business day » (à noter que la traduction française du niveau 1 parle de jours ouvrables et non de jours ouvrés)

*Point d’attention : Dans le cas des instructions non éligibles au dénouement partiel à la demande du receveur des titres, l’instruction sera pénalisée pour la totalité des titres à livrer même si le participant peut faire une livraison partielle (a une partie des titres en stock)*

- Ex :  
 réception de 800 titres (ok)  
 réception de 200 titres (en suspens)  
 livraison des 1000 titres avec un opt out demandé par le receveur (en suspens)  
 ⇒ le participant paiera une pénalité sur les 1000 titres et recevra une indemnisation sur les 200

La formule de calcul se présente toujours de la même façon (cf. le Q&A de l’ESMA):

*Base \* Taux*

Où :

- La base est égale à la quantité de titres en suspens \* le prix de référence de l’instrument financier (règlement délégué 2017/389) sauf dans les cas où l’instruction en suspens a une quantité de titres à 0 et pour les instructions titres ET espèces (dans ces cas, la base st égale au montant en suspens)
- Le taux est fixé par le règlement délégué 2017/389, selon la typologie de l’instrument financier ou la devise utilisée pour la partie espèces. Le taux à appliquer découle de la raison du suspens et du type d’instruction. Par exemple, si le suspens est imputable au participant recevant les titres, le taux sera celui rattaché à la devise de paiement sauf si l’instruction est une Réception franco de titres (RFP) auquel cas le taux retenu sera celui en lien avec l’instrument financier.

Types of financial instruments		Non SME Penalty rates	SME Penalty rates
Shares	Liquid	1,0 bp	0,25 bp
	Illiquid	0,5 bp	0,25 bp
Debt instruments	sovereign / governmental / ...	0,10 bp	0,10 bp

	Others	0,20 bp	0,15 bp
Other financial instruments		0,5 bp	0,25 bp

*Deux points d'attention :*

- *Les instructions titres ET espèces (DWP, RWP) font l'objet d'une pénalité calculée à la fois sur la jambe titres et la jambe cash ;*
- *L'application du taux dédié aux marchés SME est conditionnée par le remplissage de la zone place de cotation ('Trading Place') dans les deux instructions (cf ; le Q&A de l'ESMA).*

### **Formules de calcul**

Les formules de calcul sont les suivantes, en fonction du type d'instruction et de la raison du non dénouement :

## Synthèse des différents cas de pénalisation (d'après les travaux de la Task Force Pénalités placée sous l'égide de l'ECB)

Base = Reference price \* Quantity  
 where quantity is :  
 - the remaining quantity in case of lack of securities or cash  
 - the whole quantity in case of instruction on hold  
 Base = Amount when quantity = 0

double component	quantity and securities rate
amount and discount rate	quantity and discount rate

participant A			participant B		
formula	reason of the fail	failing inst.	failing inst.	reason	formula
Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate	lack of securities instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	DVP	RVP	lack of cash instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	Ref price *qty*discount rate Ref price *qty*discount rate Ref price *qty*discount rate Ref price *qty*discount rate
Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate	lack of securities instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	DFP	RFP	instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate Ref price*qty*sec rate
Ref price*qty*sec rate + amount*discount rate Ref price*qty*sec rate + amount*discount rate Ref price*qty*sec rate + amount*discount rate Ref price*qty*sec rate + amount*discount rate	lack of securities lack of cash instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	DWP	RWP	instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	Ref price*qty*sec rate + amount*discount rate Ref price*qty*sec rate + amount*discount rate Ref price*qty*sec rate + amount*discount rate
Amount*discount rate Amount*discount rate Amount*discount rate Amount*discount rate	lack of cash instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	DPFOD	CPFOD	instruction on hold linked to an unsettled inst. late instruction	Amount*discount rate Amount*discount rate Amount*discount rate

#### 4.4.8 Correction des pénalités et réclamations

Le nombre de cas de modification d'une pénalité devrait être très limité. En effet, l'ESMA, dans son Q&A - question 4 - recense peu de motifs (au-delà de l'insolvabilité citée à l'article 7(12) du texte de niveau 1) pouvant conduire à la non application d'une pénalité. Citons la faillite d'un participant, la suspension de l'instrument financier. Toujours dans son Q&A, l'ESMA indique que les CSDs devraient aussi prévenir ex-post leurs autorités, ces dernières pouvant refuser une même décision pour le futur.

- Réclamation auprès du CSD

Au-delà des corrections de pénalités qu'un CSD pourrait effectuer de sa propre initiative, il existe une possibilité pour un participant de faire appel, ce dernier pouvant agir sur sollicitation de son client. La réclamation est à transmettre au CSD selon un calendrier précis décrit dans le framework de l'ECSDA. En pratique les réclamations doivent être reçues et traitées avant le paiement des pénalités. Seules quelques raisons seront jugées recevables par les CSDs. Un travail est en cours au niveau de l'AFME visant à avoir une harmonisation entre CSDs sur les motifs acceptables et les informations attendues des participants.

- Réclamation auprès du participant

Il ne s'agit plus ici de contester l'éligibilité de l'instruction au régime des pénalités ou encore le montant de la pénalité mais tout simplement son imputation. Un client pourrait refuser de payer la pénalité, considérant qu'il n'est pas fautif. Il est du ressort du participant d'analyser ce qui a conduit au non dénouement de l'instruction en date de dénouement théorique. Le traitement de la réclamation pourra relever de discussions commerciales.

Un client pouvant effectuer les deux types de réclamation (recevable par un CSD ou limitée au participant), il est recommandé aux participants de caler le délai accordé aux clients sur celui défini par les CSDs.

#### 4.4.9 Dénouement Cross Border

Les dénouements cross-border concernent aussi bien :

- un CSD T2S avec un CSD hors T2S
- 2 CSDs hors T2S

Le principe de base est de considérer que la place effective de dénouement (actual place of settlement) est le CSD responsable du calcul de la pénalité. Ledit CSD enverra toutes les informations nécessaires à son CSD contrepartie, qui les transmettra à son tour à son participant.

Les schémas de settlement ont été validés par l'ESMA.

Le Framework de pratiques harmonisées dans la gestion des pénalités rédigé par l'ECSDA apporte plus de précisions sur la gestion des pénalités pour les dénouements cross-border.

#### 4.4.10 Affectation des pénalités dans le cas de la gestion collective (OPC) et de la gestion sous mandat

Si l'allocation de la pénalité est assez simple quand le client est seul décisionnaire, elle nécessite, dès lors qu'il y a un gestionnaire dans le processus, une réflexion sur l'affectation financière de la pénalité ainsi que sur le circuit d'information. En effet, les pénalités peuvent en pratique être allouées soit au mandataire soit au mandant.

#### 4.4.10.1 Circuit d'information

Il semble assez naturel de considérer que celui qui doit être informé de l'existence d'une pénalité est le gestionnaire. En effet il est le mieux placé pour valider son affectation et surtout pour décider des mesures de remédiation.

#### 4.4.10.2 Affectation des montants

L'imputation des ces pénalités doit être faite non à l'OPC (ce qui revient à les imputer à l'investisseur final qui a souscrit à l'OPC), mais au gestionnaire de cet OPC, en effet :

- La mise en place de ces pénalités ayant pour objectif de discipliner le marché et de réduire le nombre des retards de règlement-livraison, l'affectation au fonds et donc à l'investisseur final ne semble pas pertinent et de nature à améliorer les processus dans la mesure où le porteur final n'a pas d'action directe d'amélioration du fonctionnement du marché,
- L'investisseur final d'un portefeuille de gestion collective ayant confié son épargne à un gérant professionnel sur la base du prospectus décrivant les caractéristiques et les objectifs de gestion de l'OPC, il ne semble pas légitime de lui imputer les conséquences (positives ou négatives) de dysfonctionnements opérationnels réalisées par des professionnels des marchés.
- Le cas échéant le gestionnaire (la société de gestion) pourra néanmoins décider d'une éventuelle affectation au fonds si elle l'estime pertinent. Par exemple dans le cas de réception pour un fonds de pénalités de la contrepartie défaillante, il peut être juste de les affecter au fonds dès lors que celui-ci a dû payer des intérêts débiteurs sur une position cash débitrice générée par le retard de règlement de la contrepartie et non par une décision de gestion. Les pénalités reçues constituent dans ce cas une compensation du paiement des agios indus par le fonds.

### 4.4.11 Fiscalité applicable aux pénalités

#### 4.4.11.1 Assujettissement à la TVA

Le mécanisme de pénalité vise bien à sanctionner la défaillance de celui qui n'a pas livré ses titres ou payé le prix à la date prévue (et à le dissuader de renouveler de telles défaillances), et à couvrir le préjudice subi de ce fait par sa contrepartie. Ce mécanisme est appliqué par les CSD dans l'intérêt du fonctionnement des marchés, en application d'un règlement de l'UE. De ce fait, ces pénalités seraient hors champ de la TVA.

En revanche, la refacturation par les adhérents du CSD à leurs clients doit s'opérer selon le régime des mandataires transparents (refacturation à l'euro près, comptabilisation en compte de tiers et mise en place de contrats de mandat) pour s'effectuer sans TVA (article 267 II-2° du CGI). L'application de ce régime suppose le strict respect du formalisme requis (refacturation à l'euro près, comptabilisation en compte de tiers et mise en place de contrats de mandat).

#### 4.4.11.2 En matière de retenue à la source

Dans l'hypothèse où le CSD et son adhérent, ou l'adhérent et son client, ne sont pas établis dans le même Etat, la question se pose de savoir si le flux correspondant à la pénalité payée ou encaissée est de nature à subir une retenue à la source.

La réponse devrait a priori être négative dès lors que ce flux ne devrait pas entrer dans la définition des dividendes ou des intérêts figurant dans la plupart des conventions fiscales applicables :

- Dividendes : revenus provenant d'actions, actions ou bons de jouissance, parts de mine, parts de fondateur ou autres parts bénéficiaires à l'exception des créances, ainsi que les revenus soumis au régime des distributions par la législation fiscale de l'État contractant dont la société distributrice est un résident
- Intérêts : intérêts produits par les obligations et autres titres de créances négociables, les bons du Trésor et les bons de caisse, les bons ou contrats de capitalisation, les créances ordinaires, dépôts, cautionnements

et comptes courants. En revanche, la définition des intérêts ne couvre pas les pénalisations pour paiement tardif, quelle que soit l'origine de ces pénalisations (contrat, usage, jugement, ...).

Du point de vue français, il avait déjà été jugé, sous l'empire de l'ancienne convention franco-suisse que les intérêts moratoires afférents à une dette commerciale constituant, selon la législation française, un élément accessoire de cette créance et non un revenu tiré de celle-ci, ils ne relèvent pas des dispositions de l'article 12 de la convention (intérêts) mais sont un élément des bénéfices dont l'imposition est attribuée à la Suisse par l'article 7 de la même convention. Ces intérêts moratoires ne pouvaient donc pas être soumis en France au prélèvement institué par l'ancien article 125 A, II du CGI (CE 27-7-2001 n° 215124, 9e et 10e s.-s., SA Golay Buchel France : RJF 11/01 n° 1428).

En conclusion, les pénalités en question ne devraient pas donner lieu à des retenues à la source en cas de paiement transfrontière.

#### 4.4.11.3 En matière d'impôts directs

La pénalité appliquée par le CSD à son adhérent est susceptible d'être refacturée par ce dernier à son propre client. De même la pénalité versée par le CSD à son adhérent sera reversée par celui-ci à la contrepartie ayant été victime du suspens. La pénalité serait donc sans incidence sur le résultat de l'adhérent du CSD. Lorsque les personnes concernées sont établies en France, les conséquences fiscales seraient à notre avis les suivantes.

##### 4.4.11.3.1 Pour un particulier

Dans le cas des particuliers, les participants du marché français se sont accordés pour ne pas appliquer, tant au débit qu'au crédit aux investisseurs particuliers, ceux-ci ne pouvant se voir imputer la responsabilité d'un suspens.

##### 4.4.11.3.2 Pour une entreprise

###### ○ Payant la pénalité

L'article 39, 2 du CGI (dans sa rédaction issue de l'article 23 de la loi 2007-1822 du 24 décembre 2007) prévoit que les sanctions pécuniaires et pénalités de toute nature mises à la charge des contrevenants à des obligations légales ne sont pas admises en déduction des bénéfices imposables.

Ces dispositions visent ainsi toutes les sanctions pécuniaires et toutes les pénalités. Les sanctions pécuniaires comprennent notamment les majorations, amendes, confiscations et astreintes. Le terme « pénalités » vise en particulier les majorations et les intérêts de retard qui ne sont pas constitutifs de sanction (BOI-BIC-CHG-60-20-20 n° 30, 12-9-2012).

Sont visées les sanctions pécuniaires et pénalités mises à la charge des contrevenants à des obligations légales quelle que soit leur nature. Il s'agit des sanctions pécuniaires et des pénalités infligées sur le fondement de dispositions légales, c'est-à-dire de dispositions de droit international ou communautaire, ou législatives et réglementaires relevant du droit interne français (BOI-BIC-CHG-60-20-20 n° 40, 12-9-2012).

La pénalité instituée par un règlement de l'UE pour dissuader les suspens dans les opérations de règlement-livraison semble donc entrer dans le champ de l'article 39-2 du CGI et ne serait pas déductible par les entreprises responsables des suspens.

###### ○ Recevant la pénalité

Au plan fiscal, l'article 237 sexies du CGI prévoit l'imposition des pénalités pour paiement tardif de factures, ainsi qu'une règle spécifique de rattachement (imposition au titre de l'exercice de l'encaissement)

Il est donc à craindre que les pénalités perçues par les entreprises ayant subi un retard de paiement du prix de vente des titres vendus ou un retard de livraison des titres achetés soient comprises dans leur résultat imposable au taux de droit commun.

## 4.5 Settlement discipline : Procédures de buy-ins obligatoires

Après les exigences sur les allocations / confirmations et l'instauration de pénalités, le principe d'un rachat obligatoire constitue la troisième et dernière étape du régime de disciplines de dénouement.

Cette procédure vise à mettre un terme à un suspens d'une durée supérieure au délai défini dans les textes, via le rachat des titres manquants par un tiers (appelé buy-in agent) et, à défaut, de clore la transaction par le paiement d'une contre-valeur espèces de la quantité de titres non trouvée. Les frais liés au rachat sont à la charge du défaillant.

### 4.5.1 Périmètre d'application du régime de rachat obligatoire

#### 4.5.1.1 Acteurs concernés

L'article 7(10) du niveau 1 de CSDR (909/2014) envisageait une obligation de rachat pouvant s'appliquer aux participants au règlement / livraison (le participant devant recevoir les titres étant requis de déclencher une procédure de rachat à l'encontre du participant n'ayant pas livré, bien qu'aucune transaction n'ait été conclue entre eux et qu'aucun contrat ne les relie) :

- *Pour les transactions compensées par une contrepartie centrale, la contrepartie centrale est l'entité qui exécute l'opération de rachat d'office conformément aux paragraphes 3 à 8;*
- *Pour les transactions non compensées par une contrepartie centrale mais exécutées sur une plate-forme de négociation, la plate-forme de négociation inclut dans ses règles internes l'obligation pour ses membres et ses participants de garantir l'application des mesures visées aux paragraphes 3 à 8;*
- *Pour toutes les transactions autres que celles visées aux points a) et b) du présent alinéa, les DCT incluent dans leurs règles internes l'obligation pour leurs participants de se soumettre aux mesures visées aux paragraphes 3 à 8.*

Le texte de niveau 2 (2018/1229) reconnaît clairement que dans le cas où la transaction n'est pas compensée, la procédure de rachat ne peut être qu'entre les parties ayant conclu la transaction et fait porter la responsabilité de son déclenchement sur l'acheteur ou son représentant :

*(31) Pour les transactions non compensées par une contrepartie centrale, afin de mettre en place une procédure de rachat d'office efficace et d'éviter que les autres parties de la chaîne de règlement ou autres participants n'assument la responsabilité des obligations contractées par les membres de la plate-forme de négociation ou les parties à la transaction, et afin de ne pas augmenter le profil de risque des DCT ou des plates-formes de négociation, les parties qui ont initialement conclu la transaction concernée devraient être chargées de l'exécution de l'opération de rachat d'office.*

En résumé, l'obligation s'applique :

- Aux CCPs pour les transactions compensées
- Aux brokers acheteurs pour les transactions exécutées sur une plate-forme de négociation mais non compensées
- A l'acheteur pour toutes les autres transactions

A noter :

- L'article 25 du règlement délégué 2018/1229 fait le lien entre le niveau 1 et le niveau 2 en exigeant que l'obligation de rachat initialement sur le participant soit « transmise » jusqu'à l'acheteur final via une clause ad hoc dans les contrats (voir § xxx).
- L'existence d'une mesure de dernier recours impactant le participant.

#### 4.5.1.2 Instruments financiers concernés

Le périmètre des instruments financiers concernés par la procédure de rachat se définit de la même façon que pour les pénalités (voir 4.4.3) : le caractère liquide / illiquide de la valeur ainsi que le lieu d'exécution de la transaction ont un impact sur la procédure de rachat.

Comme pour les pénalités, la question peut se poser sur la façon de déterminer si une valeur est liquide ou pas afin d'en déduire la date à laquelle le rachat doit être déclenché. Une idée pourrait être de se baser sur les pénalités puisque le taux appliqué dépend justement de ce critère ; ce taux est présenté optionnellement dans les messages (ex : séquence D1a1A1 dans les messages au format MT537).

#### 4.5.1.3 Instructions / transactions concernées

Le principe de CSDR consiste à imposer le déclenchement d'un rachat N jours après la date de dénouement théorique. Le point de départ d'un rachat est donc un suspens constaté au niveau du CSD. Pour autant le périmètre diverge des pénalités.

Tout d'abord, si un suspens de dénouement est pénalisé dans tous les cas, la procédure de rachat ne s'applique qu'aux suspens à la livraison (article 7(3) de CSDR).

- De plus CSDR reconnaît l'existence de cas où le rachat serait impossible (article 21) ou inopérant (article 22)
- Un rachat est dit impossible quand l'instrument financier n'existe plus ou quand le vendeur défaille concerné par une procédure d'insolvabilité.

Un rachat est considéré comme inopérant dans le cas de transactions constituées de plusieurs transactions, y compris les accords de pension ou de prêt de titres si le délai de ces opérations est trop court (l'ESMA a fixé le délai minimum à 30 jours ouvrés)

Enfin, si la pénalité s'applique au niveau R/L (aux instructions), le rachat s'applique à des transactions conclues entre deux parties. Or un règlement/livraison n'a pas obligatoirement un sous-jacent qui est une transaction conclue entre deux parties. En conséquence certains suspens ne devraient pas être à l'origine du déclenchement d'un rachat.

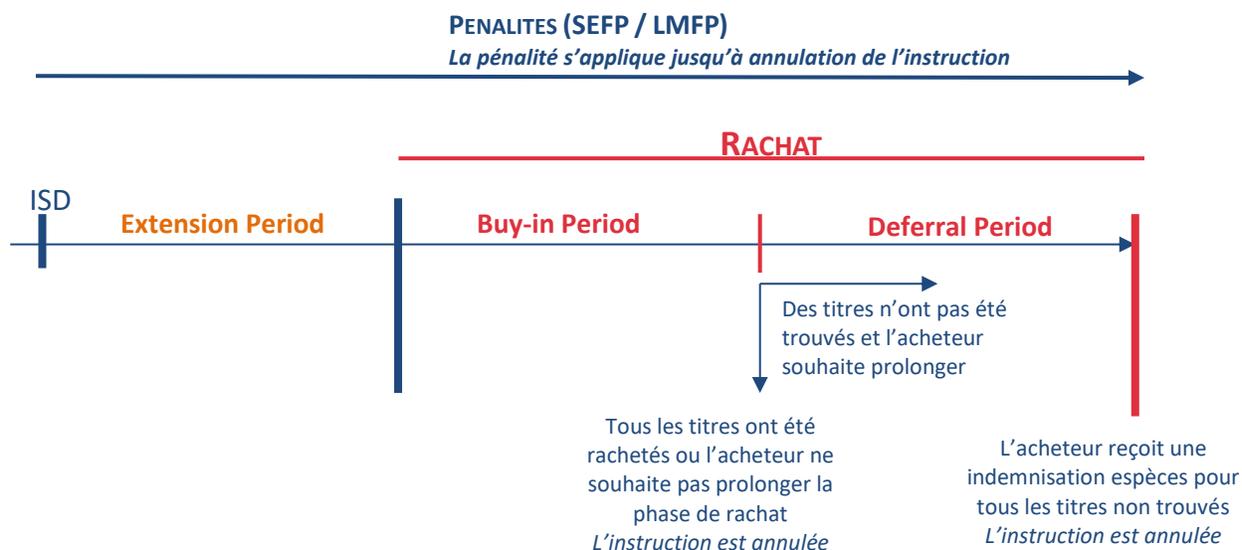
*L'AFME a analysé les différents types de transactions et déterminé pour chacun s'il correspondait à une « vraie » transaction. Le résultat de cette étude devrait être soumis à l'ESMA.*

### 4.5.2 Calendrier associé au régime de rachat obligatoire

Le rachat doit être déclenché à la fin d'une période dite « extension period », calculée à partir de la date de dénouement théorique. Celle-ci varie en fonction du type d'instrument financier, avec une spécificité pour les transactions exécutées sur un marché dit SME (au sens de MIF 2).

Si les titres manquants ne sont pas rachetés en totalité, l'acheteur choisit entre être indemnisé pour les titres non trouvés et prolonger la phase de rachat de quelques jours (on parle de « deferral period »). A l'issue de cette dernière, les titres toujours manquants seront indemnisés en espèces.

Point d'attention : le niveau 1 impose un délai de 4 jours aux CCPs dès que la transaction porte sur des actions alors que le niveau 2 limite le cas des 4 jours aux actions liquides. En pratique pour les actions illiquides, une suite de marché (entre le TCC et le compensateur) serait sur un délai de 7 jours alors que la « patte marché » serait sur 4. Le point devrait être signalé par l'AFME à l'ESMA.



Type of financial instruments	extension period	Buy-ins	
		buy-in period	deferral period
Liquid shares	4 business days	4 business days	4 business days
Other financial instruments	7 business days <sup>(*)</sup>	7 business days	7 business days
Transactions executed on SME growth markets	15 business days	7 business days	7 business days

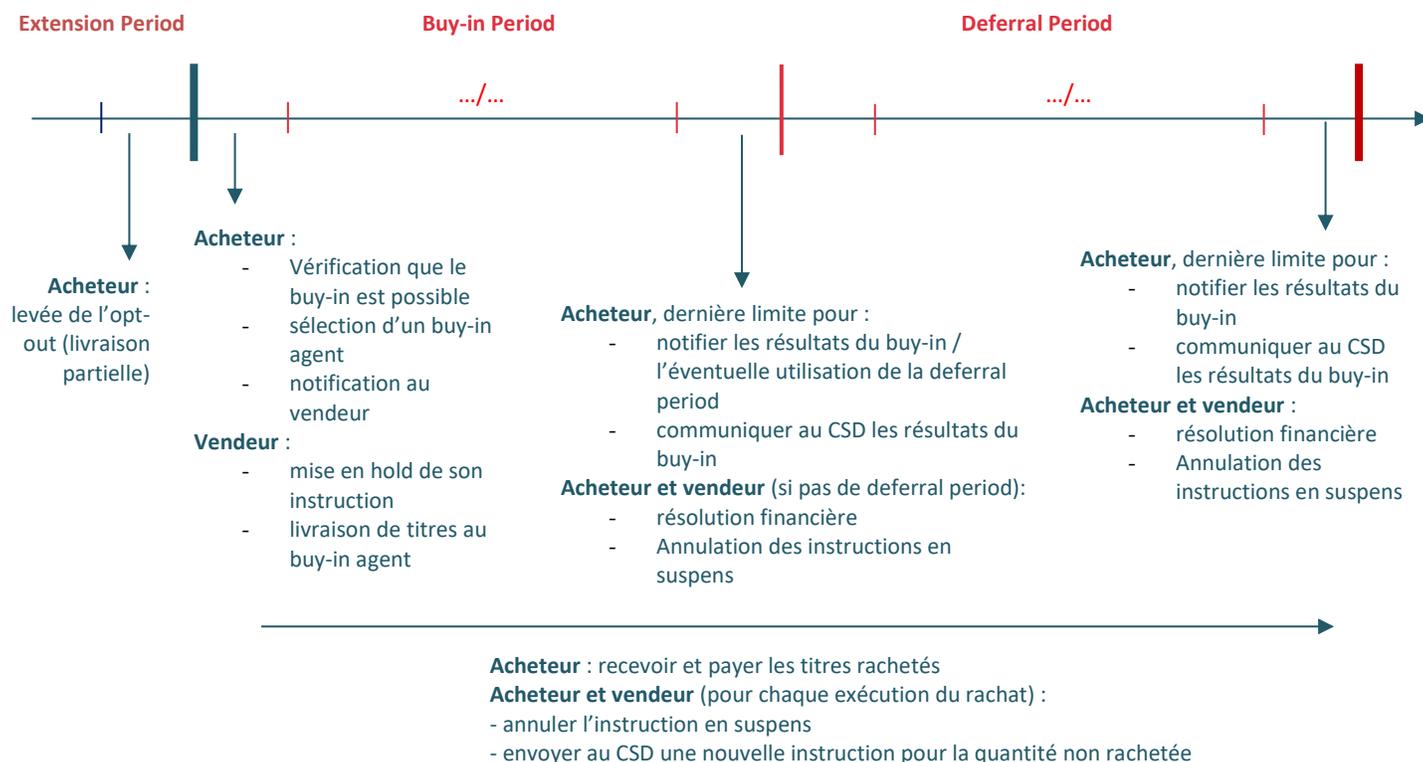
<sup>(\*)</sup> 4 business days for cleared transactions on illiquid shares?

### 4.5.3 La procédure de rachat obligatoire

La procédure est décrite dans le règlement délégué 2018/1229 (section 3). Concernant le déroulé lui-même, le texte distingue trois cas de figure :

- Transactions compensées (article 26 et 27)
- Transactions négociées mais non compensées (article 28 et 29)
- Transactions « pur OTC » (article 30 et 31)

Pour autant l'enchaînement est globalement le même :



Quelques précisions :

- La CCP a le choix entre mandater un buy-in agent ou utiliser un marché des rachats ;
- Le vendeur peut livrer des titres à l'acheteur tant qu'il n'a pas été notifié du déclenchement de la procédure de buy-in par l'acheteur (au-delà les titres sont à livrer par le vendeur au buy-in agent et avec le consentement de ce dernier) Le vendeur peut livrer des titres à l'acheteur tant qu'il n'a pas été notifié par l'acheteur (au-delà les titres peuvent être livrés au buy-in agent et seulement avec le consentement de ce -dernier) ;
- Les titres rachetés sont à livrer par le buy-in agent au teneur de compte – conservateur de l'acheteur ;
- Les pénalités s'appliquent tant que l'instruction n'est pas annulée.

Une fois la procédure de rachat achevée (livraison des titres / indemnisation financière), l'instruction en suspens à l'origine du rachat peut être annulée. Les modalités d'annulation bilatérale dépendent du résultat final du buy-in. En effet pour chaque livraison de titres rachetés, CSDR impose l'annulation de l'instruction en suspens et son remplacement par une instruction pour la quantité encore à racheter.

- Si la quantité totale a été trouvée, aucune nouvelle instruction n’a été créée.
- Le cas d’un rachat ayant partiellement ou totalement échoué est traité dans les derniers paragraphes des articles 27, 29 et 31 qui conditionnent l’annulation bilatérale des instructions en suspens à la cash compensation (son paiement ou a minima la notification de son montant).

#### 4.5.4 Aspect financier du rachat (articles 32 à 35)

##### 4.5.4.1 Entre l’acheteur et le buy-in agent

Les titres rachetés par le buy-in agent seront livrés contre paiement au conservateur de l’acheteur. Le montant indiqué dans les instructions devrait inclure également les commissions et taxes dues au buy-in agent.

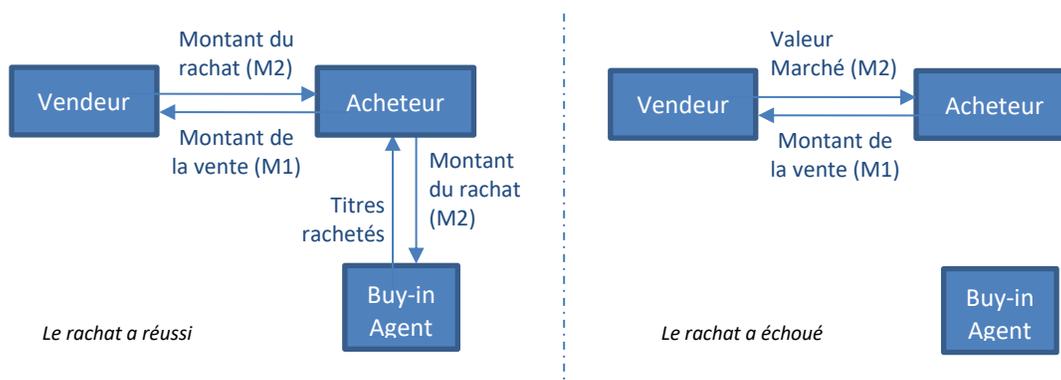
##### 4.5.4.2 Entre le vendeur défaillant et l’acheteur

En lieu et place des titres non livrés, le vendeur défaillant doit verser à l’acheteur un équivalent espèces et ce quel que soit le résultat du rachat. En échange l’acheteur doit verser au vendeur le produit de la vente initiale. Le flux financier entre les deux consistera donc en un net :

- Pour la quantité de titres rachetée, l’équivalent espèces sera égal au montant du rachat
- Pour la quantité non trouvée, l’équivalent espèces sera la valeur de marché des instruments financiers concernés le jour ouvrable précédant le paiement

Le vendeur défaillant doit également rembourser l’acheteur de tout coût induit par la procédure de rachat. Ces derniers pourraient être inclus dans le net.

Si le net est négatif il est alors considéré comme valant 0. Ce point a été documenté par l’ICMA sous le terme de « asymmetry issue ».



A noter :

- Dans le cas de transactions FOP, la cash compensation utilise la valeur de marché des titres le jour de la transaction. En d’autres termes, CSDR ne considère pas qu’une instruction FOP puisse signifier une transaction gratuite.
- La valeur de marché retenue s’appuie généralement sur le même prix que celui utilisé pour les pénalités.

#### 4.5.4.3 *La cash compensation (ou indemnité financière) au sens de CSDR*

Alors que le terme « cash compensation » est, dans la pratique, plutôt utilisé pour désigner l'équivalent espèces d'une quantité de titres non livrée, il correspond (tel que défini par CSDR) à la différence entre la valeur de marché des instruments financiers concernés le jour ouvrable précédant le paiement et le montant initial.

La cash compensation correspond donc obligatoirement à un rachat qui a échoué.

### 4.5.5 Rôle des participants aux CSDs (et autres acteurs dans la chaîne de conservation)

Bien que l'obligation de déclencher un rachat porte sur les acteurs engagés dans la transaction, le traitement de ce dernier impactera les acteurs du règlement / livraison qu'ils soient participants à un CSD ou simplement dans la chaîne de conservation.

#### 4.5.5.1 *Participant recevant les titres*

- Informer sans délai l'acheteur / le négociateur acheteur, via la chaîne de conservation, de tout suspens
- Si demandé par l'acheteur, mettre l'instruction de livraison en hold (non obligatoire)
- Instruire face au participant représentant le buy-in agent pour recevoir contre espèces les titres rachetés (en marquant l'instruction comme étant le R/L d'un buy-in)
- Procéder aux annulations de l'instruction en suspens / saisies d'une nouvelle pour la quantité restante sur instruction du client
- Transmettre au CSD le résultat du buy-in (information reçue de l'acheteur)

#### 4.5.5.2 *Participant livrant les titres*

- Sur instruction du vendeur défaillant, mettre l'instruction de livraison en hold (obligatoire)
- Procéder aux annulations de l'instruction en suspens / saisies d'une nouvelle pour la quantité restante sur instruction du client

#### 4.5.5.3 *Participant représentant le buy-in agent*

- Instruire pour recevoir contre espèces les titres rachetés par le buy-in agent
- Instruire face au participant représentant l'acheteur pour livrer contre espèces les titres rachetés (en marquant l'instruction comme étant le R/L d'un buy-in)

### 4.5.6 Définition et rôle d'un buy-in agent

*Travaux en cours au niveau de l'AFME et de l'ICMA*

### 4.5.7 Risque de multiples buy-ins

Un unique manque de titres peut entraîner plusieurs suspens de règlement / livraison et donc potentiellement autant de buy-ins. Il est donc impératif de pouvoir détecter une chaîne de transactions (même si elle est théorique) et transmettre l'information le long de cette dernière qu'un rachat a été déclenché et donc qu'il faut attendre les conséquences de celui-ci. C'est le principe du « pass-on » sur lequel travaillent l'ICMA et l'AFME sur demande de l'ESMA.

Dans une chaîne reliant A à D, D représentant l'acheteur final, D devra déclencher un rachat à l'encontre de C. De son côté C devra notifier B qu'il vient d'être racheté et qu'il lui transmettra les conséquences du buy-in. Bien sûr B fera de même vers A qui est le vrai défaillant.

En d'autres termes ce n'est pas le buy-in lui-même qui est transmis de D vers A mais ses conséquences. Le buy-in porte bien sur la transaction entre C et D, les titres seront livrés à D et les coûts imputés à C.

La transmission de cette notification devrait également dégager C (resp. B) de son obligation de déclencher un rachat à l'encontre de B (resp. A).

#### 4.5.8 Les procédures de pass-on

*[A compléter dans une version ultérieure sur base des travaux en cours au niveau de l'AFME]*

#### 4.5.9 Traitement des buy-Ins en période d'OST

*[A compléter dans une version ultérieure]*

#### 4.5.10 Impact sur les conventions dépositaire et les conventions de tenue de compte

L'AFME a mené des travaux afin de modifier le corpus contractuel liant les parties ) une transaction en liaison avec la mise en œuvre des rachats obligatoires sous CSDR. Les rédactions proposées ont été adaptées par l'Observatoire Juridique de l'AFTI, adapté au cas des teneurs de compte-conservateurs ('TCC').

Les clauses ci-dessous ne sont pas destinées à être utilisées par des parties agissant à d'autres titres que les parties principales (par exemple, les parties agissant en tant que dépositaire, CSD, CCP, membre compensateur, plate-forme de négociation, conservateur, agent de règlement livraison).

Elles ont été adaptées afin de prendre en compte l'intervention d'un TCC / agent de règlement livraison (sous le terme « Custodian »), en partant du principe que le client du TCC est partie à la transaction principale (Receiving Party / Delivering Party) (le client est visé sous le terme « Client »). Lorsque le client agit lui-même pour compte de tiers, la dernière prévoit que le client doit répliquer ces clauses contractuelles avec son propre client.

Modèle clause	Fondement
<p>General principles - In respect of a Relevant Transaction, where a Delivering Party fails to deliver Relevant Financial Instruments to a Receiving Party on the intended settlement date, an Extension Period shall commence. The commencement of the Extension Period is without prejudice to the obligations of the parties under the Relevant Transaction. Where settlement does not occur by the expiry of the Extension Period, the Receiving Party shall verify whether a buy-in is possible. For these purposes, a buy-in shall be considered possible unless the Relevant Financial Instruments no longer exist and/or the Delivering Party or their CSD participant is subject to Insolvency Proceedings. For the avoidance of doubt, the Receiving Party shall accept any partial delivery of Relevant Financial Instruments under a Transaction by the Delivering Party until the end of the last Business Day of the Extension Period.</p>	<p>Article 30.2 RTS Le jour ouvrable suivant l'expiration du délai de prolongation, les parties à la transaction destinataires vérifient si une opération de rachat d'office est possible en vertu de l'article 21</p>
<p>Where a buy-in is not possible, the Receiving Party shall notify the Delivering Party that a buy-in is not possible and of the Cash Compensation Amount, following which the Delivering Party shall pay to the Receiving Party the Cash Compensation Amount within two Business Days</p>	<p>Article 30.3. RTS Si une opération de rachat est impossible en vertu de l'article 21, les parties à la transaction destinataires informent les parties à la transaction défaillantes des résultats de leur vérification et du montant de l'indemnité financière calculée conformément à l'article 32. Cette indemnité financière est versée conformément à l'article 33, paragraphe 2</p>
<p>If a buy-in is possible, the Receiving Party shall: (i) appoint a buy-in agent to purchase the Relevant Financial Instruments on the Business Day following the expiry of the Extension Period; (ii) notify the Delivering Party of such appointment; and (iii) provide a Buy-in Results Notification to the Delivering Party by no later than the expiry of the Delivery Period. Where the Receiving Party is [the Client], [the Client] shall inform immediately [the Custodian] of such appointment and provide a Buy-in Results Notification accordingly</p>	<p>Article 31 RTS : Si l'opération de rachat d'office est possible, la partie à la transaction destinataire désigne un agent chargé du rachat d'office le jour ouvrable suivant l'expiration du délai de prolongation et le notifie à la partie à la transaction défaillante Dès réception de la notification visée au paragraphe 1, la partie à la transaction défaillante veille à ce que toutes les instructions de règlement en rapport avec le défaut de règlement soient suspendues Une fois reçue la notification visée au paragraphe 1, la partie à la transaction défaillante ne peut livrer les instruments financiers qu'à l'agent chargé du rachat d'office, à condition que ce dernier donne son accord préalable</p>
<p>1.4 Following receipt of notification of the appointment of a buy-in agent, the Delivering Party: (i) shall on hold any relevant settlement instruction relating to the settlement fail; and (ii) shall no longer be able to satisfy its obligations under the Relevant Transaction by delivering Relevant Financial Instruments directly to the Receiving Party. Where the Delivering Party is [the Client], [the Client] shall instruct immediately [the Custodian] to put on hold any relevant settlement instruction relating to the settlement fail.</p>	<p>Article 31.3 al. 2 RTS : Tant qu'elle n'a pas reçu la notification visée au paragraphe 1, la partie à la transaction défaillante peut encore livrer les instruments financiers directement à la partie à la transaction destinataire.</p>

<p>1.5 To the extent that a buy-in is successful (whether in part or in full) :</p> <p>1.5.1 The Receiving Party shall accept from and pay to the buy-in agent the sum for the Relevant Financial Instruments successfully bought in and any costs of the buy-in. Where the Receiving Party is [the Client], [the Client] shall instruct immediately [the Custodian] accordingly.</p> <p>1.5.2 The Delivering Party shall pay to the Receiving Party the relevant Price Difference and any costs of the buy-in within two Business Days of receipt of the Buy-in Results Notification. Where the Delivering Party is [the Client], [the Client] shall instruct immediately [the Custodian] accordingly.</p>	<p>Article 31 RTS :</p> <p>La partie à la transaction destinataire notifie les résultats de l'opération de rachat d'office à la partie à la transaction défaillante au plus tard le dernier jour ouvrable du délai applicable déterminé conformément à l'article 37. La partie à la transaction destinataire veille à ce que le DCT concerné reçoive les informations notifiées dans les meilleurs délais.</p> <p>Lorsque l'opération de rachat d'office est partiellement ou totalement réussie, la notification visée au paragraphe 4 indique la quantité et le prix des instruments financiers rachetés.</p>
<p>To the extent that a buy-in fails (whether in part or in full), the Receiving Party may elect in the Buy-in Results Notification either to: (i) defer the execution of the buy-in by a period no longer than the relevant Deferral Period; or (ii) receive a Cash Compensation Amount from the Delivering Party. Where the Delivering Party is [the Client], [the Client] shall inform immediately [the Custodian] of such election.</p>	<p>Article 31.6 RTS :</p> <p>Lorsque l'opération de rachat d'office échoue en tout ou en partie, la notification visée au paragraphe 4 comprend le montant de l'indemnité financière calculée conformément à l'article 32, à moins que cette notification ne précise que l'exécution de l'opération de rachat d'office est reportée.</p>
<p>Where the Receiving Party elects to defer the execution of the buy-in under Clause 1.6, then:</p> <p>1.7.1 to the extent the deferred buy-in is successful (whether in part or in full), the Receiving Party shall provide a further Buy-in Results Notification to the Delivering Party within the Deferral Period and the provisions of Clause 1.5 shall apply; and</p> <p>1.7.2 to the extent the deferred buy-in fails (whether in part or in full), the Receiving Party shall provide a further Buy-in Results Notification to the Delivering Party within the Deferral Period specifying the relevant Cash Compensation Amount. Where the Receiving Party is [the Client], [the Client] shall inform immediately [the Custodian] accordingly</p>	<p>Article 31 RTS :</p> <p>Lorsque l'exécution de l'opération de rachat d'office est reportée, la partie à la transaction destinataire notifie les résultats de cette opération de rachat d'office reportée à la partie à la transaction défaillante au plus tard le dernier jour ouvrable du délai de report visé à l'article 38. La partie à la transaction destinataire veille à ce que le DCT concerné reçoive les informations notifiées dans les meilleurs délais.</p> <p>Lorsque l'opération de rachat d'office décrite au paragraphe 7 est partiellement ou totalement réussie, la notification visée audit paragraphe indique la quantité et le prix des instruments financiers rachetés.</p> <p>Lorsque l'opération de rachat d'office décrite au paragraphe 7 échoue en tout ou en partie, la notification visée audit paragraphe indique le montant de l'indemnité financière calculée conformément à l'article 32.</p>
<p>Where the Receiving Party is [the Client], [the Custodian] shall inform the relevant CSD of the Buy-in Results Notification information specified in Clause 1.7 without undue delay, provided that [the Client] has provided to [the Custodian] with all requested information relating to the Buy-in Results Notification.</p>	<p>Article 31.7 RTS :</p> <p>La partie à la transaction destinataire veille à ce que le DCT concerné reçoive les informations notifiées dans les meilleurs délais.</p>
<p>Where the Cash Compensation Amount is either elected under Clause <b>Erreur ! Source du renvoi introuvable.</b> or payable under Clause <b>Erreur ! Source du renvoi introuvable.</b>, the Delivering Party shall pay to the Receiving Party the Cash Compensation Amount within two Business Days of receipt of the Buy-in Results Notification. Where the Delivering Party is [the Client], [the Client] shall instruct [the Custodian] accordingly, in order to meet the required deadlines.</p>	<p>Article 33.3 RTS :</p> <p>Lorsque les transactions n'ont pas été compensées par une contrepartie centrale et n'ont pas été exécutées sur une plate-forme de négociation, les parties à la transaction défaillantes versent l'indemnité financière aux parties à la transaction destinataires.</p>

<p>In respect of Clauses 1.4 to 1.8 above, the Receiving Party and the Delivering Party shall ensure that:</p> <p>1.10.1 at the end of each Business Day on which the Receiving Party receives Relevant Financial Instruments from the buy-in agent following a successful buy-in, (i) the settlement instructions relating to the initial settlement fail are cancelled; and (ii) new settlement instructions are entered into the securities settlement system for any Relevant Financial Instruments not delivered and the relevant CSD receives the information necessary to identify such new settlement instructions accordingly; and</p> <p>1.10.2 The relevant settlement instructions relating to the settlement fail are cancelled either upon payment of any Cash Compensation Amount or by the second Business Day after the notification of the Cash Compensation Amount.</p> <p>Where [the Client] is the Receiving Party or the Delivering Party, as appropriate, [the Client] shall instruct [the Custodian] accordingly, in order to meet the required deadlines.</p>	<p>Article 31(11) RTS :</p> <p>Les parties à la transaction destinataire et défaillante veillent à ce que les opérations suivantes soient effectuées à la fin de chaque jour ouvrable au cours duquel la partie à la transaction destinataire reçoit les instruments visés aux paragraphes 5 et 8:</p> <p>a) les instructions de règlement en rapport avec le défaut de règlement sont annulées</p> <p>b) les nouvelles instructions de règlement sont introduites dans le système de règlement de titres pour tout instrument financier non livré et le DCT reçoit les informations nécessaires pour identifier ces nouvelles instructions de règlement en tant que telles.</p> <p>Article 31(13) RTS :</p> <p>Les parties à la transaction destinataire et défaillante veillent à ce que les instructions de règlement en rapport avec le défaut de règlement soient annulées lors du paiement de l'indemnité financière visée aux paragraphes 6 et 9 ou, au plus tard, le deuxième jour ouvrable suivant la notification du montant de l'indemnité financière.</p>
<p><del>Where a buy in is completed such that some or all of the Relevant Financial Instruments are delivered to the Receiving Party, or the Receiving Party receives a Cash Compensation Amount in respect of some or all of the Relevant Financial Instruments, the Receiving Party and Delivering Party agree that this shall extinguish any contractual rights that the Receiving Party and Delivering Party may have against each other in connection with the settlement fail in respect of such Relevant Financial Instruments and any right to claim settlement of such Relevant Financial Instruments, [except in respect of any amounts pre-paid by the Receiving Party to the Delivering Party prior to the buy in in respect of the transaction in the Relevant Financial Instruments].</del></p>	
<p>Where the Client acts as agent for an underlying principal in respect of a Relevant Transaction, and that underlying principal would be the Receiving Party or Delivering Party, the Client agrees to comply with the provisions of this Clause 1 as if it were the Receiving Party or Delivering Party (as appropriate), and to enter into similar contractual arrangements with the underlying principal.</p>	

## 4.6 Cas particulier dans l'application de la settlement discipline

### 4.6.1 Cas du marché primaire

*[A compléter dans une version ultérieure]*

### 4.6.2 Exercice des options des produits dérivés

*[A compléter dans une version ultérieure]*

## 5 Annexes

### 5.1 Objectifs et mandats du groupe GLF CSDR

#### 5.1.1 Objectifs

- a. Proposer une position de la Place française sur les impacts du règlement CSD sur les pratiques de marché.
- b. L'analyse des impacts de CSDR sera consolidée dans un cahier des charges.

#### 5.1.2 Mandats

Le GLF, en tant que groupe transversal de l'AFTI, est en charge d'assurer la coordination de ce dossier auprès des différents groupes AFTI.

- Les principaux Groupes AFTI concernés sont : Marché Obligataire et Collatéral (MOC) – Actions – Conservation – Emetteurs – Observatoire International – Flux et Stock. Chacun de ces groupes est représenté au GLF via un correspondant.
- En fonction des analyses menées, d'autres groupes thématiques de l'AFTI pourront être sollicités.

Les grands établissements bancaires de la place française, ainsi que les infrastructures de marché (Bourses, CCP, CSD / ICSD), sont représentés au GLF via au moins un correspondant.

Les thématiques principales qui seront adressées dans le cahier des charges, et pour lesquelles les impacts pour les participants de la place française seront étudiés, sont les suivantes :

- Impacts découlant de l'agrément des CSD et ICSD sous CSDR (incluant les impacts de la 'limited-purpose bank')
- Régime de pénalités liées aux suspens
- Procédures de rachat ('buy-ins')
- Settlement internalisé

Une coordination est assurée :

- avec d'autres associations de la place française : AMAFI, AFG, notamment ;
- avec certains autres travaux menés en Europe sur ces thèmes : notamment travaux de la BCE sur les pénalités, travaux de l'AFME, de l'ICMA ;
- avec les infrastructures de marché assureront la liaison avec les travaux menés au niveau de leurs associations professionnelles (EACH, ECSDA).

## 5.2 Liste des participants au GLF CSDR

Animateur	Société
Tibi Marc	BP2S

Rapporteurs	Société
Dubrau François	Cognizant Consulting

Permanents	Société
Barthelemy Lionel	CACEIS
Berthe Christophe	CDC
Bey Eric	Euronext
Bonduelle Sylvie	SGSS
Carter Andrew	ID2S
Chaput Michel	Citigroup
Colladon Pierre	SGSS
Crésus Patrick	Exane
Colladon Pierre	SGSS
Darracq Kevin	HSBC
Di Lorenzo Italo	Clearstream
Dromain Amélie	Deutsche Bank
Gandois Jean-Pierre	HSBC
Guéorguieva Luba	CM-CIC
Inacia Pascal	CM-CIC
Janssens Paul	SWIFT
Joannet Mathilde	Euroclear
Jubin Vincent	CA-CIB
Khirat Mourad	Natixis
Mairesse Anne	LCH Clearnet
Marie Dominique	Natixis
Mathieu Muriel	CACEIS
Planet Frederic	Natixis
Raynouard Véronique	BP2S
Truskowski Caroline	BP2S
Vaudel Valérie	BP2S
Observateur	
Degryse Michel	AMF

### 5.3 Liste des questions ouvertes auprès du régulateur (au 31 mai 2020)

Topic	Question	Type of question	Categorisation
<b>CSDR provision of service in another Member State</b>	Does Article 23 of CSDR this requirement apply to all types of securities (shares, bonds, etc.)?	Update to an existing question	For the Commission
<b>CSDR provision of service in another Member State</b>	Article 23(2) of CSDR specifies that the procedure to passport cross-border services shall apply to authorised CSDs that intend to provide certain services in relation to “financial instruments constituted under the law of another Member State referred to in Article 49(1)”. For the purpose of Article 23(2) of CSDR, which law should be considered as “the law under which securities are constituted” and which Member State(s) should be considered as the host Member State(s)?	New question	For the Commission
<b>CSDR settlement discipline</b>	Can the costs of the penalty system be charged to participants on the basis of their settlement fails?	Published	For ESMA
<b>CSDR settlement discipline</b>	Are all settlement fails involving CCPs captured by the exemption provided for in Article 7(11) of CSDR?	New question	For the Commission
<b>CSDR settlement discipline</b>	Where a netted settlement instruction sent by a CCP to a CSD stems from the netting of transactions having different trade dates, how should the settlement instruction field indicating the trade date be populated?	Published	For ESMA
<b>CSDR settlement discipline</b>	Where a netted settlement instruction sent by a CCP to a CSD stems from the netting of different types of transactions (belonging to more than one of the categories listed in points (a) to (d) of Article 5(4) of the RTS on Settlement Discipline), how should the settlement instruction field indicating the transaction type be populated?	Published	For ESMA
<b>CSDR settlement discipline</b>	Under CSDR, is there a requirement for settlement instructions to include a field indicating the place of trading of the respective securities transaction?	Published	For ESMA
<b>CSDR settlement discipline</b>	Where a CSD provides a settlement instruction field for it to be populated with the ‘place of trading’, how should a CCP sending a settlement instruction stemming from the netting of transactions executed in various trading places populate such a field?	Published	For ESMA

Topic	Question	Type of question	Categorisation
CSDR settlement discipline	Article 13(1) of the RTS on Settlement Discipline provides that “CSDs shall establish a system that enables them to monitor the number and value of settlement fails” and that such “system shall, for each settlement fail, collect information” relating to, inter alia, “(e) the place of trading and of clearing of the affected financial instruments, where applicable”. What is the responsibility of CSDs in relation to this requirement, specifically as regards the “place of trading”?	Published	For ESMA
CSDR settlement discipline	Article 36 of the RTS on Settlement Discipline provides that “the extension period... shall be increased from four to seven business days for all financial instruments other than shares that have a liquid market.” As the liquidity classification of a financial instrument could potentially change between the trade date and the intended settlement date and over the lifecycle of an unsettled transaction, on which date should participants determine whether a financial instrument other than a share is deemed to have a liquid market or not?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Article 8 of the RTS on Settlement Discipline requires CSDs to set up a hold and release mechanism. Should CSDs impose any limitations to their participants to avoid misuse and potentially undesirable effects of the mechanism?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Are CSDs and CCPs permitted to implement Article 19 of the RTS on Settlement Discipline on the basis of a contractual agreement according to which a CSD agrees to perform the activities the CCP would otherwise perform itself under Articles 19(b) and (c) of the RTS on Settlement Discipline, for such CCP?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	The implementation of Article 19 of the RTS on Settlement Discipline may result, in exceptional cases, in an imbalance of cash penalties for a CCP, such that the CCP receives a lesser amount of cash penalties than it pays. In such scenario, is a CCP permitted to pass such an imbalance on to its clearing members?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Without prejudice to the requirement under Article 35 of the RTS on Settlement Discipline, can market participants contractually provide that, where the price of the financial instruments agreed at the time of the trade is higher than the price effectively paid for those financial instruments pursuant to Articles 27(10), 29(10) and 31(10) of the same RTS, the CCP, receiving clearing member, trading venue member or trading party shall	New question	For the Commission

Topic	Question	Type of question	Categorisation
	pay such price difference to the failing clearing member, trading venue member or trading party, as applicable?		
<b>CSDR settlement discipline</b>	Without prejudice to the requirements in Article 7(7) of CSDR and Article 32 of the RTS on Settlement Discipline, can market participants contractually provide that an amount equivalent to the cash compensation amount calculated in accordance with Article 32 of the RTS on Settlement Discipline, should be paid by the receiving clearing member, trading venue member or trading party to the failing clearing member, trading venue member or trading party where the buy-in fails or is not possible, and where the value of the relevant financial instruments on the day of their trade (or the settlement amount included in the failed settlement instruction) is higher than on the business day before the payment of that amount?	New question	For the Commission
<b>CSDR settlement discipline</b>	Should the buy-in process be triggered in the case of settlement fails relating to transactions with an intended settlement date contractually set prior to the entry into force of the RTS on settlement discipline and which are still outstanding on the date of entry into force of the RTS on settlement discipline?	New question	For the Commission
<b>CSDR settlement discipline</b>	Should cash penalties be applied in respect of settlement fails relating to outstanding settlement instructions for the period prior to the entry into force of the RTS on settlement discipline?	New question	For the Commission
<b>CSDR settlement discipline</b>	Is it possible for CSDs to use additional incentives to limit the occurrence of payment delays leading to partial collection and distribution of cash penalties?	New question	For the Commission
<b>CSDR settlement discipline</b>	Can CCPs apply supplementary risk management tools and measures in their default procedures, other than those provided in CSDR and in the RTS on settlement discipline?	New question	For the Commission
<b>CSDR settlement discipline</b>	Can some types of transactions and operations be exempted from the application of the cash penalties regime under CSDR, given that they are not fulfilling the objective of the settlement discipline regime (as outside of participants' control)?	New question	For the Commission

Topic	Question	Type of question	Categorisation
CSDR settlement discipline	What should be the basis for calculating cash penalties in cases where the settlement instruction does not include any securities or when its security component is disconnected from its cash component?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Should “open” securities financing transactions (SFTs), or similar financing transactions, where the earliest contractual maturity is less than 30 business days, be considered out of scope of the mandatory buy-in requirements?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Are primary market transactions excluded from the mandatory buy-ins? Are ETF creations (versus physical delivery of a basket of securities) and redemptions excluded? Should all securities transactions for a UCITS/AIF be considered as primary market transactions and excluded?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Should the buy-in process be initiated for transactions where no trading party exists, but the settlement instruction serves a different purpose? Should Buy-ins be executed for late settled Portfolio Transfers or Collateral Management Operations with Central Banks?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Is a settlement instruction where the party acting as principal is the same for the delivery and receipt subject to the mandatory buy-in process?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Is the transfer of securities as margin or collateral for an underlying transaction (a “margin transfer”) a “transaction” which is subject to the buy-in process mandated under Articles 7(3) to 7(8) of CSDR (“mandatory buy-ins”)?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	How does the buy-in exemption under Article 7(4)(b) of CSDR apply with respect to CCPs’ net settlement instructions stemming from securities transactions with different transaction types, one of which being “securities lending/borrowing operations” or “repurchase transactions”?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Given the multilateral netting carried out by a CCP, how should the requirements relating to the receiving clearing member in the context of (i) the notifications according to Article 27 of the RTS on Settlement Discipline, and of (ii) the payment of the price difference according to Article 35 of the same RTS, be complied with?	New question	For the Commission
CSDR settlement discipline	Does the exemption set out in Article 7(4) of CSDR apply to transactions for shares where those transactions are cleared by a CCP?	New question	For the Commission

Topic	Question	Type of question	Categorisation
CSDR settlement discipline	In terms of buy-in timeframes under CSDR and the RTS on settlement discipline, should ETFs be treated as shares?	New question	For the Commission

## 5.4 FAQ

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
<b>Affirmations / Confirmations</b>					
A1	Plates-formes d'affirmation / confirmation	De nouveaux prestataires se positionneront ils sur ce créneau en liaison avec les nouvelles exigences sous CSDR ?	Marchés Actions	Il appartiendra à chaque établissement de se conformer aux nouvelles règles. Le cahier des charges ne mentionnera que les exigences nouvelles de CSDR sans détailler les éventuelles solutions techniques.  Des noms de prestataires ont cependant été évoqués par l'AMAFI : Traiana, Omgeo CTM, Fixallocator, SWIFT	Clos
A2	Transactions hors plates-formes	(Produits de taux a minima) Lorsque les transactions ne sont pas affirmées / confirmées via des plateformes, quels sont les impacts à prévoir ?	Marchés Actions	A minima pouvoir affirmer / allouer via un autre canal ces transactions tout en respectant les exigences réglementaires.  Pour les clients professionnels, l'AMAFI recommande d'interdire d'utiliser un canal non digital.	Clos
A3	Périmètre	Peut-on confirmer que les exigences sur les flux d'affirmations / confirmations ne comportent pas de	GLF CSDR	<i>Commentaire : Le scope est celui des IF article 5(1) de CSDR :</i>	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
		spécificités en fonction des classes d'actifs ?		<p><i>valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif ou quotas d'émission / Pas de distinction supplémentaire</i></p> <p><i>Les différences portent sur la qualité du client (pro / non pro) et sur la faisabilité (fuseau horaire, fin de journée)</i></p> <p><i>Il s'agit donc d'un sous-ensemble des instruments financiers.</i></p>	
A4	Sanctions	Quelles sont les sanctions à prévoir en cas de non-respect des règles relatives aux affirmations / confirmations ?	GLF CSDR	Aucun élément précis sur le régime des sanctions n'est apporté dans la réglementation ; mais il est du devoir des établissements de se conformer à la réglementation (le régulateur a le pouvoir d'appliquer des sanctions).	Clos
<b>Impacts de l'agrément des CSD &amp; ICSD</b>					
I1	Messagerie	Préciser les impacts sur les messages propriétaires existants (ex SBI) <i>Référence : l'article 35 de CSDR et la question 4 du Q&amp;A de l'ESMA</i>	Marchés Actions	SBI se situe en amont du settlement, il est donc hors périmètre. Aucun impact n'est à prévoir sur la messagerie SBI.	Clos
I2	Défaut d'un participant	Y'a-t'il des évolutions à prévoir du fait de l'agrément sous CSDR ?	Marchés Actions	Dans le cas d'une faillite qui déboucherait sur un défaut, il n'y a pas d'impact à prévoir. Néanmoins les CSDs apporteront des modifications	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
				dans les rulebooks pour décrire ce cas de figure.	
I3	Record-keeping	<p>Confirmer que le LEI ne doit pas être véhiculé dans les instructions</p> <p>- Confirmer le besoin de fournir le LEI de l'émetteur et la date de mise en œuvre (septembre 2017, mars 2018 côté Euroclear ?)</p>	GLF CSDR	<p><b>Instructions de règlement-livraison</b></p> <p>Le LEI du participant est obligatoire (notamment au titre de MIFIR dès le 3 janvier 2018), en revanche, il n'y pas d'obligation de véhiculer les LEI des clients des participants dans les instructions.</p> <p>A noter que T2S a trouvé un moyen de véhiculer le LEI lorsqu'il est disponible mais ce n'est pas un champ obligatoire.</p> <p><b>LEI des émetteurs</b></p> <p>Lors d'une nouvelle émission, Euroclear a confirmé que jusqu'à la date de l'agrément, seule une preuve de la demande d'un LEI est exigée. A compter du 1<sup>er</sup> octobre 2017, Euroclear souhaite que les LEI des émetteurs aient été obtenus en amont ; une tolérance sera observée mais la demande d'admission ne sera pas rejetée au cas où le LEI n'ait pas encore été obtenu.</p> <p>A noter que concernant certains fonds qui ne sont pas éligibles à CSDR, les LEI ne sont pas nécessaires.</p>	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
14	Record-keeping	Devra –t-on transmettre pour toute instruction à dater de Q2 2019 un LEI ( Article 11 – 1 ITS et Annexe 4 et Article 54 des RTS et Q&A du 31 mars 2017 précisant l'entrée en vigueur au moment de la mise en place de la settlement discipline.	AFTI Flux et Stocks	<i>Voir I3</i>	Clos
15	Ségrégation des avoirs	Via quel processus les CSDs / ICSDs vont informer leurs participants du contenu de l'article 38 (choix de la ségrégation omnibus / individuel et coûts et risques associés) ?	GLF CSDR	Toutes les informations sur la ségrégation des comptes sont disponibles dans le document « Rights of Clients to Securities deposited in the ESES CSDs », mis à jour en juillet 2017.  Les coûts associés sont disponibles dans « ESES Tarif brochure »	Clos
16	Réconciliations	Quelles sont les attentes des CSD/ICSD vis-à-vis des participants en termes de réconciliation quotidienne, notamment côté émetteurs / fonds ?	GLF CSDR	Les CSD/ICSD n'ont pas l'obligation de s'assurer des pratiques des participants sur ce sujet	Clos
17	Suspension du R/L en cas de problème de réconciliation	Quel traitement pour les ADR/GDR, le CSD d'origine n'étant le plus souvent pas assujetti à CSDR	AFTI MOC	Les ADR et GDR devraient être hors scope car comme ils sont émis sur le marché américain, ils ne devraient pas apparaître dans la base FIRDS de l'ESMA, qui sera la base du scope des ISIN codes	Clos
18	Risques opérationnels	Notion de 'Key participant' : détailler les informations requises de ces participants et le monitoring de l'activité	GLF CSDR	Les informations requises par chaque CSD sur ses key participants demeure discrétionnaire et ne sera pas harmonisée entre CSDs.	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
19	Risques opérationnels	Hors CSD : Confirmer que les clients des participants doivent aussi fournir le même type d'information qu'un participant aux CSDs	GLF CSDR	Aucune information sur les clients des participants n'est demandée par les CSDs & ICSDs à ce stade.	Clos
110	Record-keeping	Pour les TCNs, comment sera assuré le contrôle de l'existence d'un LEI encore valide de l'émetteur, sachant que plusieurs adhérents ESES peuvent émettre des TCN pour un même émetteur ?	GLF CSDR	Le contrôle de la validité du LEI de l'émetteur n'est pas fait au fil de l'eau. En cas de demande automatique : le LEI de l'émetteur serait contrôlé a posteriori. Pour le stock des instruments existants, et sous réserve de confirmation ultérieure, un contrôle serait opéré à fréquence fixe, et au minimum 1 à 2 mois avant que le LEI n'atteigne sa date de péremption, générant un avertissement et une relance de l'Agent de l'Emetteur.	Clos
<b>Pénalités liées aux suspens</b>					
P1	Périmètre d'application	Les instructions « On Hold » sont-elles incluses dans le périmètre d'application (et plus généralement du volet Settlement Discipline) ?	Marchés Obligataires & Collatéral	Toute instruction on hold et matchée qui a dépassé la date de dénouement convenue sera bien soumise au volet settlement discipline.	Clos
P2	Périmètre d'application	Les repos et pensions livrées sont-ils inclus dans le périmètre d'application ?	Marchés Obligataires & Collatéral	Oui. <i>A noter : Le lien avec la durée de vie est uniquement pour les buy-ins</i>	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
	Périmètre d'application	Exclusion : - quelles opérations sont exclues du périmètre ? - notamment quelles opérations en termes de collatéral ?	Marchés Obligataires & Collatéral	Est soumise au régime des pénalités toute instruction de règlement livraison (FOP, contre paiement ou avec paiement) appariée avant, à ou après ISD et en suspens à et après ISD. Sont exclues : <ul style="list-style-type: none"> <li>• les réalignements techniques en T2S</li> <li>• les OST sur stock (ISO code CORP)</li> </ul> <i>Commentaire : l'ECSDA a demandé à l'ESMA de préciser la définition du primaire.</i>	Clos
P3	Périmètre d'application	Le régime de pénalités sous CSDR se substitue-t-il bien aux différents régimes de pénalités actuellement en vigueur chez les différents CSD (pénalités liées aux fails et mais aussi celles aux late instructions) ? Si non, lesquels seraient maintenues ?	Marchés Obligataires & Collatéral	Les CSDs ESES ont confirmé, que leur régime actuel serait totalement remplacé par les pénalités CSDR.	Clos
P4	Périmètre d'application	En cas de chaîne de transactions, est-ce que toutes les transactions défaillantes feront l'objet d'une pénalisation ? <i>Possibilité d'avoir une description du processus de détermination de/des transaction(s) à pénaliser dans un schéma</i>	Marchés Obligataires & Collatéral	Oui dans la mesure où la pénalité s'applique à la transaction, toute transaction défaillante sera pénalisée. <i>A noter que la notion de chaîne de R/L n'existe pas aux yeux d'un CSD (à part quand on conditionne les dénouements). Donc le système de pénalités ne voit que des instructions unitaires à pénaliser</i>	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
P5	Modalités de calcul et taux	Quelle valorisation doit-être utilisée dans le calcul du suspens (cours de référence, etc.) ?	Marchés Obligataires & Collatéral	Cours de clôture de la veille	Clos
P6	Modalités de calcul et taux	Lorsqu'il s'agit d'un cours de clôture, de quel marché parle-t-on ?	Marchés Obligataires & Collatéral	<p>Pour les instruments soumis à MiFID II / MiFIR (ESMA FIRDS):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Actions et assimilés: cours de clôture du "most relevant market" (MRM)</li> <li>• Pour les autres instruments, cours de clôture de la Trading Venue "with the highest turnover"</li> <li>• En l'absence d'un cours publié quotidiennement, le dernier cours connu</li> <li>• Par défaut, un cours déterminé par le CSD</li> </ul> <p>Pour les instruments non soumis à MiFID II / MiFIR (ESMA FIRDS):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Prix de marché déterminé par le CSD selon une méthode approuvée par la « National Competent Authority » du dit CSD</li> <li>• A défaut, le nominal pour les instruments de dette et un prix par défaut pour les autres instruments.</li> </ul>	Clos
P7	Modalités de calcul et taux	Pourrait-on avoir quelques exemples chiffrés sur le calcul des pénalités sur une transaction donnée. Par exemple :	Marchés Obligataires & Collatéral	A détailler dans le cahier des charges dans une version ultérieure	Ouvert

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- un cas simple, par exemple d'un OAT 25 mai 2027 – très liquide, entre deux participants au même CSD,</li> <li>- un autre cas d'un fail sur une OAT entre 2 participants à deux CSD différents.</li> <li>- Un autre cas d'un fail à cause d'un manque de cash</li> </ul>			
P8	Modalités de calcul et taux	En cas de défaut dû à un manque de cash, le taux appliqué est-il le taux €str (avec un floor à zéro) ou le taux de facilité de prêt BCE ?	Marchés Obligataires & Collatéral	A détailler dans le cahier des charges dans une version ultérieure	Ouvert
P9	Modalités de calcul et taux	Le calcul des pénalités prend en compte les jours ouvrés uniquement. Quid des jours Target ? 1 <sup>er</sup> mai, vendredi et lundi de Pâques considérés comme des we ?	Marchés Obligataires & Collatéral	Le calcul des pénalités se compte par jour ouvré, c'est-à-dire hors week-ends et jours non Target	Clos
P10	Processus de paiement	Quelle est la propagation du système de pénalités entre les acteurs d'une même chaîne de transactions ?	Marchés Obligataires & Collatéral	La pénalité s'appliquant à toute transaction défaillante, la propagation de la pénalité se fera par ce biais.	Clos
P11	Processus de paiement	<p>Dans le cas où un client doit recevoir des titres qu'il relivre derrière, mais son achat est en unmatched car la contrepartie n'est pas en place, le client va supporter les pénalités sur sa vente qui est en suspens titres.</p> <p>Si la contrepartie se met en place 5 jours après, la contrepartie devrait payer les pénalités de manière rétroactive et dans ce cas est-ce que le client sera remboursé du montant</p>	Marchés Obligataires & Collatéral	Le régime de pénalités est un système de pénalité et non de compensation ; c'est-à-dire que son objectif est de pénaliser le défaillant et non de rembourser une contrepartie qui aurait souffert d'une non livraison de titres. Dans cet exemple, la contrepartie qui entre ses instructions 5 jours après de manière rétroactive devra bien supporter des pénalités de manière rétroactive	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
		total des pénalités supportées dues à ce suspens ?		<p><i>Commentaire : Le but du jeu est d'assurer au maximum la neutralité pour le pénalisé à tort.</i></p> <p><i>Le mécanisme de T2S prévoit dans le calcul des pénalités sur les jours passés l'utilisation du prix de référence du jour en question. Les seules limites sont une antériorité de 3 mois et, bien sûr, si les quantités ne sont pas identiques.</i></p>	
P12	Processus de paiement	A quelle fréquence serait effectué le prélèvement des pénalités par le CSD ? (Quotidien? Mensuel?)	Marchés Obligataires & Collatéral	Le prélèvement se fera sur une base mensuelle. En revanche l'information sur les transactions pénalisées (et le montant de la pénalité du jour) devra être reçue quotidiennement	Clos
P13	Processus de paiement	Comment seront matérialisés les prélèvements et l'application des pénalités aux participants (débits et crédits) ? Seront-ils inclus dans la facture mensuelle ou feront-ils l'objet d'un processus à part ?	Marchés Obligataires & Collatéral	<p>Le processus de collecte / redistribution des pénalités ne sera pas inclus dans la facture mensuelle, et fera l'objet d'un processus spécifique.</p> <p>A détailler dans le cahier des charges en lien avec Euroclear France</p>	Clos
P14	Processus de paiement	Comment retrouver le vrai client défaillant à qui imputer la pénalité ?	Marchés Actions	Il appartient à chaque participant à un CSD de disposer de son propre système interne pour pouvoir allouer de manière juste à ses clients les pénalités	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
P15	Autre	Quels seront les frais de fonctionnement / développements des outils de pénalisation ?	Marchés Actions	Euroclear : cette information ne sera disponible qu'ultérieurement.	Ouvert
P16	Autre	<p>Si avec CSDR l'utilisation du partiel devient « obligatoire » et passe outre le fait que le client a mis dans son instruction qu'il ne voulait pas de partiel (NPAR), dans ce cas le client peut recevoir une partie des titres mais si sa vente est en statut « hold » il n'y aura pas de partiel automatique dans T2S sur celle-ci ?</p> <p>Ceci risque d'entraîner les TCC à devoir faire un développement interne pour créer ce partiel sur la vente (coûteux pour les TCC) ou que les 2 contreparties se mettent d'accord entre elles pour annuler la ligne d'origine et réinstruire 2 jambes (fastidieux et manuel).</p>	Marchés Obligataires & Collatéral	Le partiel est l'option par défaut ce qui veut dire qu'un participant peut le refuser (faire un opt-out). En revanche, cette décision peut avoir des conséquences en terme de pénalités ; par exemple C attend 100 titres de A, 900 titres de B et doit relivrer les 1000 titres à D qui a fait un opt-out. C reçoit les 900 mais pas les 100. A sera pénalisé pour les 100, C pour les 1000 et indemnisé pour les 100 (en plus C aura payé les 900). La levée de l'opt-out ne se fait qu'en vue du déclenchement d'un buy-in (il serait anormal que C soit racheté pour 1000 titres alors qu'il y en a 900 en stock).	Clos
P17	Périmètre	Le périmètre d'application des pénalités couvre-t'il bien l'ensemble des classes d'actifs et des typologies d'opérations (Achat / Vente ; Prêts / Emprunts) ?	GLF CSDR	<p>Voir les chapitres 4.4.1 et 4.4.2 du présent document.</p> <p>Le point de départ doit être l'instrument financier. Est-il ou n'est-il pas soumis aux pénalités ? Si la réponse est oui alors une instruction de R/L matchée et non dénouée totalement en bonne date est à pénaliser. Les exceptions sont très rares : OST sur stock,</p>	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
				réalignements techniques en T2S.	
P18	Modalités de calcul	Les modalités de calcul des pénalités peuvent-elles être différentes en fonction des CSD ? Si oui quelles seront les impacts pour les participants ?	GLF CSDR	En théorie non, mais pour s'en assurer, un rule book de bonnes pratiques à destination de tous les CSDs soumis à CSDR est en cours de validation par l'ECSDA.	Clos
P19	Modalités de calcul	Quelle visibilité auront les participants sur les modalités de calcul, notamment pour ceux qui souhaiteront les répercuter à leurs propres clients ?	GLF CSDR	De manière quotidienne, les clients recevront la liste de leurs montants de pénalités du jour, avec le détail des calculs.	Clos
P20	Reporting	Quel sera le format du reporting quotidien sur les pénalités ? Le format est-il libre ? Quels sont les impacts à prévoir par les participants dans la manière d'intégrer ces données ?	GLF CSDR	Les formats de messages devraient être harmonisés. La TF T2S CSDR travaille sur la définition des messages. Il faudra que ces derniers soient repris dans le rule book de bonnes pratiques à destination de tous les CSDs soumis à CSDR en cours de rédaction par l'ECSDA.	Clos
P21	Reporting	Peut-on confirmer qu'il n'existe aucune obligation au niveau des participants de réconcilier les données relatives aux pénalités de manière quotidienne ?	AFTI MOC	Il n'existe aucune obligation pour les clients des CSDs	Clos
P22	Modalités de calcul	Y-a-t-il un délai défini par CSDR pour contester les pénalités après envoi par les CSD ? <i>Commentaire : T2S prévoit un délai</i>	AFTI MOC	Aucun délai n'est prévu par la réglementation. Un rule book de bonnes pratiques à destination de tous les CSDs soumis à CSDR est en cours de rédaction par	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
				l'ECSDA, et devra couvrir ce sujet.	
P23	Facturation	Concernant la facturation mensuelle, à quel moment celle-ci sera-t-elle envoyée : dernier jour du mois ? Quel sera son format ?	AFTI MOC	Le traitement des pénalités fait l'objet d'un processus spécifique séparé des mécanismes de facturation habituels des CSDs, avec une facturation au milieu du mois N+1.  Des rule books de bonnes pratiques à destination de tous les CSDs (resp. CCPs) soumis à CSDR, défini par l'ECSDA (resp. EACH) détaille ces éléments.	Clos
P24	Périmètre	Quelques sont les statuts T2S qui seront scannés pour être pénalisés : est-ce tout ce qui est en Pending ou seulement certains cas de Pending en fonction de la raison du suspens ? Et aussi en fonction du type d'instruction ex CORP est non pénalisé.	GLF CSDR	A la clôture de la journée de settlement (16h, 18h, et fin de la fenêtre BATM), T2S tirera un état des instructions en statut PENF pour être soumis à pénalisation. Une change request a été remontée à T2S afin de pouvoir y procéder.	Clos
P25	Calcul	Comme les établissements devront ré-éclater certaines instructions de règlement-livraison et recalculer les pénalités afin de les répercuter à leurs clients, est-il prévu de véhiculer les taux de pénalités via les fournisseurs d'information financière pour permettre l'alimentation des référentiels ?	GLF CSDR	Les participants auront toute l'information nécessaire (voir les projets de message établis par la TF T2S) pour ré-éclater / attribuer les pénalités à leurs clients. Les messages ISO 15022 et ISO 20022 apportent une vision détaillée.	Clos
P26	Fiscalité des pénalités	S'il s'agit d'un transfert de portefeuille client, il est possible que la pénalité	GLF CSDR	<i>Voir le 4.4.11 du présent document</i>	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
		revienne au client final (Pers. Physiques ou Institutionnelle). Quelle serait la fiscalité à appliquer à ces versements ?			
P27	Calcul	La base de calcul serait celle du cours de clôture de la valeur si le mouvement est titres versus paiement ou franco de paiement. Est-ce que le cours de fermeture sera toujours celui du marché principal de la valeur ?	GLF CSDR	Les modalités de calcul des pénalités sont décrites dans le §4.3.4	Clos
P28	Calcul	Cas des TCN : les TCN n'ayant pas de cotation, faut-il prendre comme base la valeur nominale du titre, soit la quantité FMT de l'instruction en suspens ?	GLF CSDR	Les TCN n'étant pas cotés sur une trading venue, ils ne sont pas dans le périmètre des pénalités.	Ouvert
P29	Périmètre	Dans le cas des mouvements internes à un affilié (conversion, changement de nature de compte, etc.), est-ce que les suspens sur ces mouvements sont susceptibles d'être pénalisés (type d'instruction 'OWNI' par exemple)	GLF CSDR	Oui, il n'est pas prévu d'exception sur ces mouvements	Clos
<b>Buy-ins</b>					
B1	Compensation espèces	Pour calculer la compensation cash, comment déterminer le marché le plus liquide permettant de calculer la « market value » ?	AFTI MOC	A détailler dans le cahier des charges dans une version ultérieure	Ouvert
B2	Processus	Lorsque la date de déclenchement du buy-in a été atteinte, quelle action mener ? Faut-il attendre d'être informé par le CSD, la CCP ?	AFTI MOC	Le règlement délégué entérine la proposition de l'ESMA de positionner le déclenchement du buy-in au niveau des parties à la transaction.	Clos

ID	Thématique	Question	Demandeur	Réponse	Statut
B3	Reporting	Quel reporting doit-être réalisé par les participants suite au déclenchement d'un buy-in, avec quel contenu et vers qui ?	AFTI MOC	Les flux d'information liés au déclenchement d'un buy-in font l'objet de travaux entre associations	Ouvert
B4	Coût	Comment les participants pourront répercuter le coût du buy-in, dans le cas où il n'y a pas de relation commerciale en place ?	GLF CSDR	Point qui sera abordé dans le cadre des travaux menés par les associations	Ouvert
<b>Settlement internalisé → Voir les cas pratiques ci-dessous</b>					

## Settlement internalisé – Cas pratiques

### Cas n°1 – Transaction au Primaire sur les émissions de produits structurés (également applicable dans le cas d'une privatisation)

Emission réalisée par une structure juridique A localisée en France. L'émission s'effectue à la fois en code FR via Euroclear France et en code CH via SIX SIS.

*Pour les obligations de reporting quand les instruments financiers sont émis dans des pays tiers, cf scenario 6.*

L'émission se traduit en EOC France par le débit du compte émission (nature de compte 090) face à un crédit du compte du System Paying Agent (SPA) en nature de compte 011.

1. Le placement ferme de la totalité de l'émission est effectué par B, un établissement de crédit faisant partie du même groupe que A. Les deux entités A et B utilisant le même compte titres en Euroclear France, aucune instruction de règlement/livraison n'est envoyée à Euroclear France pour matérialiser le placement de l'émission auprès de B.

En Euroclear France, le CSD fait un mouvement, au sein du compte participant, de la nature 011 (compte du System Paying Agent) vers la nature de compte 000 (compte ordinaire).

*Pas de mouvement similaire en Euroclear Bank, Clearstream Banking Luxembourg ou SIX SIS.*

2. L'entité B prend l'émission dans ses livres, en assure la couverture via des instruments financiers et effectue les placements auprès de ses clients. Les placements auprès des clients se dénouent en DVP en Euroclear France ou autre CSD.
3. À l'échéance ou lors d'un remboursement anticipé, B revend les titres à A. Comme lors du placement initial, aucune instruction de règlement/livraison n'est envoyée à Euroclear France, les deux entités utilisant le même compte titres en Euroclear France.



1. Le placement de l'émission par A auprès de B nécessite un reporting du settlement internalisé, aucune instruction de règlement/livraison n'étant envoyée à Euroclear France pour matérialiser le transfert entre A et B.
2. Le placement de l'émission par B auprès de ses clients ne nécessite pas de reporting de settlement internalisé, les dénouements s'effectuant dans les livres d'Euroclear France ou autre CSD.
3. À l'échéance ou lors d'un remboursement anticipé, le transfert entre B et A nécessite un reporting du settlement internalisé, aucune instruction de règlement/livraison n'étant envoyée à Euroclear France pour matérialiser le transfert entre A et B.

Cas n°2 – Transaction entre la filiale B et la maison mère A (actions)

Filiale B : entité dédiée aux activités sur Dérivés  
Maison mère A : a les accès marchés (broker), est agent de settlement et TCC pour B

La filiale B décide d'acheter des actions sur le marché.

1. B passe un ordre à A qui exécute sur le marché.
2. Les exécutions sont compensées via une CCP pour le compte de A
3. A étant agent de settlement, les dénouements s'effectuent entre la CCP et A dans les livres du CSD idoine
4. Puis A, TCC de B, inscrit dans ses livres les flux pour son client B



Pas d'obligation de reporting pour A

1. Le dénouement entre la CCP et l'agent de settlement A est effectué dans les livres du CSD
2. L'affectation des flux sur le compte du client B dans les livres de A, agent de settlement et TCC de B, ne donne pas lieu à reporting de settlement interne

Cas n°3 – Transaction entre la filiale B et la maison mère A (actions)

Filiale B : entité dédiée aux activités sur Dérivés  
Maison mère A : a les accès marchés (broker), est agent de settlement et TCC pour B

La filiale B achète des obligations convertibles auprès d'un broker Y.

1. La transaction se dénoue en DVP entre le broker Y et l'agent de settlement A (qui représente B)
2. Puis A, TCC de B, inscrit dans ses livres les flux pour son client B



Pas d'obligation de reporting pour A

1. Le dénouement en DVP entre Y et l'agent de settlement A est effectué dans les livres du CSD
2. L'affectation des flux sur le compte du client B dans les livres de A, agent de settlement et TCC de B, ne donne pas lieu à reporting de settlement interne

Cas n°4 – Opération de prêt-emprunt

Filiale B : entité portant le desk de P/E du groupe.  
Maison mère A : est agent de settlement et TCC pour B

B effectue des opérations dans le marché avec des contreparties X. Le dénouement des opérations s'effectue chez le CSD entre X et l'agent de settlement A (qui représente B).

Puis A inscrit dans ses livres les flux pour son client B.



Pour les opérations dans le marché avec des contreparties X, pas d'obligation de reporting pour A

1. Les dénouements entre X et l'agent de settlement A sont effectués dans les livres du CSD
2. L'affectation des flux sur le compte du client B dans les livres de A, agent de settlement et TCC de B, ne donne pas lieu à reporting de settlement interne

Cas n°5 – Opération de prêt-emprunt de titres intra-groupe

Des opérations de P/E sont effectuées entre deux entités B et A pour couvrir les « short » de A:

1. B prête des titres à A
2. Dénoement interne des opérations dans la comptabilité matière de A



Pour les opérations de P/E entre B et A, A doit reporter le settlement interne effectué dans sa comptabilité matière.

Cas n°6 – Opération réalisée par une succursale au Royaume-Uni

Succursale C: entité UK succursale de A en charge du « facing client » auprès des clients UK.  
Maison mère A : a les accès marchés (broker), est agent de settlement et TCC pour B

Les deux entités A et C utilisent un même compte titres chez les divers CSD.

1. A exécute sur le marché.
2. Les exécutions sont compensées via une CCP pour le compte de A
3. A étant agent de settlement, les dénouements s'effectuent entre la CCP et A dans les livres du CSD idoine
4. Puis A, TCC de C, inscrit dans ses livres les flux pour sa succursale C
5. Les dénouements entre la succursale C et les clients s'effectuent en DVP chez le CSD



Pas d'obligation de reporting pour A

1. Le dénouement entre la CCP et l'agent de settlement A est effectué dans les livres du CSD
2. L'affectation des flux sur le compte de la succursale C dans les livres de A, agent de settlement et TCC de C, ne donne pas lieu à reporting de settlement interne
3. Le dénouement entre la succursale C et les clients sont effectués dans les livres du CSD

Cas n°7 – Reporting des suspens sur une seule période de reporting

Une instruction de règlement/livraison en suspens se dénoue à SD (Settlement Date Théorique) + 5.

SD et SD+5 font partie de la même période de reporting.



Le suspens doit être reporté tous les jours à partir de SD+1 jusqu'à SD+4, c'est-à-dire 4 fois, en partie double.

- $4 \times 2$  (nombre) et  $4 \times 2 \times$ montant (en capitaux)

Le dénouement final doit être reporté à SD+5, c'est-à-dire 1 fois, en partie double.

- $1 \times 2$  (nombre) et  $1 \times 2 \times$ montant (en capitaux)

Donc au total:  $5 \times 2$  (nombre) et  $5 \times 2 \times$ montant (en capitaux)

Cas n°8 – Reporting des suspens sur deux périodes de reporting

Une instruction de règlement/livraison en suspens se dénoue à SD (Settlement Date Théorique) + 5.

SD et SD+5 ne font pas partie de la même période de reporting:

1. La première période comprend SD et SD+1
2. La deuxième période comprend SD+2, SD+3, SD+4 et SD+5



Le suspens doit être reporté tous les jours à partir de SD+1 jusqu'à SD+4, c'est-à-dire 4 fois, 1 fois sur la première période et 3 fois sur la deuxième période, en partie double.

- Première période:  $1 \times 2$  (nombre) et  $1 \times 2 \times \text{montant}$  (en capitaux)
- Deuxième période:  $3 \times 2$  (nombre) et  $3 \times 2 \times \text{montant}$  (en capitaux)

Le dénouement final doit être reporté à SD+5, c'est-à-dire 1 fois, sur la deuxième période, en partie double.

- Deuxième période:  $1 \times 2$  (nombre) et  $1 \times 2 \times \text{montant}$  (en capitaux)

Donc au total:

Première période:  $1 \times 2$  (nombre) et  $1 \times 2 \times \text{montant}$  (en capitaux)  
 Deuxième période:  $4 \times 2$  (nombre) et  $4 \times 2 \times \text{montant}$  (en capitaux)

## 5.5 Bibliographie

### 5.5.1 Documentation générale

- a. Règlement (UE) n° 909/2014 (dit règlement CSDR) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0909&from=EN>
- b. Q&A de l'ESMA : [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-708036281-2\\_csd\\_r\\_gas.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-708036281-2_csd_r_gas.pdf)

### 5.5.2 Agrément des CSD / ICSD

- a. Règlement délégué (UE) n° 2017/390 (dit RTS sur les obligations prudentielles des CSD) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0390&from=EN>
- b. Règlement délégué (UE) n° 2017/392 (dit RTS sur les obligations des CSD) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0392&from=EN>
- c. Règlement d'exécution (UE) n° 2017/394 (dit ITS sur les obligations des CSD) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0394&from=EN>
- d. ESMA Briefing note on LEI – October 9<sup>th</sup> 2017 : [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-238\\_lei\\_briefing\\_note.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-238_lei_briefing_note.pdf)

### 5.5.3 Settlement internalisé

- a. Règlement délégué (UE) n° 2017/391 (dit RTS sur le settlement internalisé) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0391&from=EN>
- b. Règlement d'exécution (UE) n° 2017/393 (dit ITS sur le settlement internalisé) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0393&from=EN>
- c. [Guidelines de l'ESMA : https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-1258\\_final\\_report\\_-\\_csdr\\_guidelines\\_on\\_internalised\\_settlement\\_reporting.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-1258_final_report_-_csdr_guidelines_on_internalised_settlement_reporting.pdf)
- d. Guide du Déclarant de l'AMF

### 5.5.4 Pénalités liées aux suspens & Buy-ins

- a. Règlement délégué (UE) n° 2017/389 (fixe la formule et les taux)
- b. [Règlement délégué \(UE\) n° 2018/1229](#)

## 5.6 Références réglementaires sur le traitement des Pénalités liées aux suspens

### 5.6.1 Principales Définitions

#### **CSDR (article 2)**

7) «Règlement», le dénouement d'une transaction sur titres, où qu'elle ait lieu, visant à libérer les parties à cette transaction de leurs obligations par le transfert d'espèces ou de titres, ou des deux;

9) «Ordre de transfert», un ordre de transfert au sens de l'article 2, point i), deuxième tiret, de la directive 98/26/CE;

15) «Défaut de règlement», le non-règlement ou le règlement partiel d'une transaction sur titres à la date de règlement convenue, en raison de l'absence des titres ou des espèces, quelle que soit la cause de cette absence;

#### **2018/1229 (article 1)**

(e) «instruction de règlement», un ordre de transfert au sens de l'article 2, point i), de la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil (2);

#### **98/26/EC (article 2)**

i) «Ordre de transfert»:

- une instruction donnée par un participant de mettre à la disposition d'un destinataire une somme d'argent par le biais d'une inscription dans les livres d'un établissement de crédit, d'une banque centrale ou d'un organe de règlement, ou toute instruction qui entraîne la prise en charge ou l'exécution d'une obligation de paiement telle que définie par les règles de fonctionnement du système, ou

- une instruction donnée par un participant de transférer la propriété d'un ou de plusieurs titres ou le droit à un ou à plusieurs titres par le biais d'une inscription dans un registre, ou sous une autre forme;

### 5.6.2 Périmètre des Instruments Financiers concernés

#### **CSDR - Article 5 Date de règlement convenue**

1. Tout participant à un système de règlement de titres qui règle au sein dudit système, pour son propre compte ou pour le compte d'une tierce partie, des transactions sur valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif ou quotas d'émission règle ces transactions à la date de règlement convenue.

#### **CSDR - Article 7 Mesures destinées à remédier aux défauts de règlement**

10. Les paragraphes 2 à 9 s'appliquent à toutes les transactions sur les instruments financiers visés à l'article 5, paragraphe 1, qui sont admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation ou compensés par une contrepartie centrale, comme suit:

a) pour les transactions compensées par une contrepartie centrale, la contrepartie centrale est l'entité qui exécute l'opération de rachat d'office conformément aux paragraphes 3 à 8;

b) pour les transactions non compensées par une contrepartie centrale mais exécutées sur une plate-forme de négociation, la plate-forme de négociation inclut dans ses règles internes l'obligation pour ses membres et ses participants de garantir l'application des mesures visées aux paragraphes 3 à 8;

c) pour toutes les transactions autres que celles visées aux points a) et b) du présent alinéa, les DCT incluent dans leurs règles internes l'obligation pour leurs participants de se soumettre aux mesures visées aux paragraphes 3 à 8.

#### **Q&A de la Commission Européenne**

16. What is the scope of the settlement discipline measures referred to in Article 7(2) to (9) as regards the financial instruments covered?

Article 7(10) provides that the settlement discipline measures referred to in Article 7(2) to (9) apply to financial instruments referred to in Article 5(1) (i.e. transferable securities, money-market instruments, units in collective investment undertakings and emission allowances) that are:

a) admitted to trading on trading venues (OTC transactions); or

b) traded on a trading venues (non-OTC transactions); or

c) cleared by a CCP (OTC and non-OTC transactions regardless of whether the financial instruments are or not admitted to trading on trading venues)

Article 7(10) therefore excludes from the scope of application of Article 7(2) to (9), transactions in financial instruments that are not admitted to trading and not cleared by a CCP.

## 5.6.3 Périmètre des instructions

### 5.6.3.1 Cadre Général

#### **CSDR – Article 7 Mesures destinées à remédier aux défauts de règlement**

2. Pour chaque système de règlement de titres qu'il exploite, le DCT établit des procédures qui facilitent le règlement des transactions sur instruments financiers visées à l'article 5, paragraphe 1, si celui-ci n'a pas eu lieu à la date de règlement convenue. Ces procédures prévoient un mécanisme de sanctions qui auront un effet dissuasif effectif pour les participants qui causent les défauts de règlement.

### 5.6.3.2 Statut "apparié"

**2018/1229 - Article 5 Appariement et contenu des instructions de règlement** 2. Les DCT imposent aux participants de procéder à l'appariement de leurs instructions de règlement par le biais de la fonctionnalité visée au paragraphe 1 avant leur règlement, excepté dans les situations suivantes: a) lorsque le DCT s'est assuré que les instructions de règlement avaient déjà été appariées par des plates-formes de négociation, des contreparties centrales ou d'autres entités; b) lorsque le DCT a lui-même procédé à l'appariement des instructions de règlement; c) dans le cas d'instructions de règlement franco de paiement (FOP), visées à l'article 13, paragraphe 1, point g) i), qui consistent en des ordres de transfert d'instruments financiers entre différents comptes ouverts au nom du même participant ou gérés par le même opérateur de compte.

#### **2018/1229 - Article 16 Calcul et application des sanctions pécuniaires**

Lorsque l'appariement est requis conformément à l'article 5, paragraphe 2, les sanctions pécuniaires ne s'appliquent qu'aux instructions de règlement appariées.

### 5.6.3.3 Instructions 'On hold' (suspendue)

#### **Article 16 Calcul et application des sanctions pécuniaires**

1. Les sanctions pécuniaires visées à l'article 7, paragraphe 2, du règlement (UE) no 909/2014 sont calculées et appliquées par les DCT pour chaque instruction de règlement non dénouée. Le calcul visé au premier alinéa comprend les instructions de règlement qui ont été suspendues par un participant.

### 5.6.3.4 Instructions tardives

#### **Article 16 Calcul et application des sanctions pécuniaires**

3. Lorsqu'une instruction de règlement a été introduite dans le système de règlement de titres ou a été appariée après la date de règlement convenue, les sanctions pécuniaires sont calculées et appliquées à compter de la date de règlement convenue. Lorsque les instructions de règlement ont été appariées après la date de règlement convenue, les sanctions pécuniaires correspondant à la période comprise entre la date de règlement convenue et le jour ouvrable précédant le jour de l'appariement sont payées par le dernier participant qui a introduit ou modifié l'instruction de règlement correspondante dans le système de règlement de titres.

## 5.6.4 Calcul des pénalités

### 5.6.4.1 Niveau et modalité d'application des pénalités

#### **CSDR - Article 7 Mesures destinées à remédier aux défauts de règlement**

Les mécanismes de sanctions visés au premier alinéa prévoient des sanctions pécuniaires pour les participants qui causent un défaut de règlement (ci-après dénommés «participants défaillants»). Le montant de ces sanctions pécuniaires est calculé sur une base journalière pour chaque jour ouvrable où une transaction n'est pas réglée après la date de règlement convenue et jusqu'à l'expiration du délai de la procédure de rachat d'office visé au paragraphe 3, mais pas au-delà du jour du règlement effectif. Les sanctions pécuniaires ne sont pas conçues comme une source de revenus pour le DCT.

#### **2018/1229 - Article 16 Calcul et application des sanctions pécuniaires**

1. Les sanctions pécuniaires visées à l'article 7, paragraphe 2, du règlement (UE) no 909/2014 sont calculées et appliquées par les DCT pour chaque instruction de règlement non dénouée.

(...).

2. Les sanctions pécuniaires sont calculées et appliquées à la fin de chaque jour ouvrable lorsque l'instruction de règlement n'est pas dénouée.

#### 5.6.4.2 Formules de calcul

Le règlement délégué 2017/389 donne les taux applicables en fonction du type de l'instrument financier et précise dans son article 2 que le prix de référence est toujours utilisé, donc même dans un suspens pour manque de cash (c'est le taux retenu qui varie).

##### 2017/389 - Considérant (4)

... Les sanctions pécuniaires devraient dès lors être le résultat de la multiplication du nombre d'instruments financiers qui sous-tendent la transaction dont le défaut de règlement a été constaté par le prix de référence correspondant. Les prix de référence devraient être établis sur la base de données et de méthodologies objectives et fiables.

##### 2017/389 - Article 2 Calcul des sanctions pécuniaires

Le niveau des sanctions pécuniaires visées à l'article 7, paragraphe 2, troisième alinéa, du règlement (UE) no 909/2014, applicables pour les défauts de règlement de transactions sur un instrument financier donné, est déterminé par l'application du taux de sanction correspondant fixé à l'annexe du présent règlement au prix de référence de la transaction établi conformément à l'article 3 du présent règlement.

##### 2017/389 - Article 3 Prix de référence de la transaction

2. Le prix de référence visé au paragraphe 1 est utilisé pour déterminer le niveau des sanctions pécuniaires applicables à tous les défauts de règlement, que le défaut de règlement soit dû à l'absence de titres ou d'espèces.

##### Q&A de l'ESMA

Settlement Discipline Questions 1 – Matching settlement instructions

How often should the exchange rate used to determine the tolerance level for settlement instructions in other currencies than EUR (referred to in Article 6 of the RTS on Settlement Discipline) be updated?

Settlement Discipline Answers 1

ESMA considers that the exchange rate should be updated annually. To ensure consistency across CSDs, CSDs should use the same exchange rates. Therefore, CSDs should use the official exchange rates of the ECB, where available, valid on 1 January of the respective calendar year.

Settlement Discipline Questions 3 – Cash penalties: calculation

(a) Is bilateral netting followed by aggregation of the amounts resulting in one credit and one debit amount per CSD participant in line with Article 17 of the RTS on settlement discipline?

(b) Which rate should be applied (the securities rate or the cash rate) for the calculation of cash penalties in accordance with Article 7(2) of CSDR and Articles 2 and 3 of the Commission Delegated Regulation (EU) 2017/389?

(c) Should cash penalties be applied to settlement fails in the case of receive free of payment ('RFP') settlement instructions, receive with payment ('RWP') settlement instructions, or crediting payment free of delivery ('CPFOD') settlement instructions (as referred to in Article 13(1)(g) of the RTS on Settlement Discipline), which are put on hold?

(d) When should penalty rates for financial instruments traded on SME growth markets apply, as set out in the Annex to the Commission Delegated Regulation (EU) 2017/389?

Settlement Discipline Answers 3

(a) Yes.

(b) The cash rate should be applied if the reason for the settlement fail is applicable to the leg of the transaction which delivers the cash, while the securities rate should be applied in case the reason for the fail is applicable to the leg of the transaction which delivers the securities.

(c) Yes. Regarding receive free of payment ('RFP') settlement instructions, receive with payment ('RWP') settlement instructions, or crediting payment free of delivery ('CPFOD') settlement instructions (as referred to in Article 13(1)(g) of the RTS on Settlement Discipline), which are put on hold, cash penalties should be applied in order to penalise the non-timely settlement and foster settlement discipline, even if the participant who put the instruction on hold did not suffer from the non-delivery of securities or cash.

(d) The penalty rates for SME growth market instruments should only apply if the particular trade has actually taken place on an SME growth market. In order for these penalty rates to apply, the same information identifying the relevant SME growth market should be included in the field related to the place of trading in both corresponding settlement instructions.

## 5.6.5 Autres exigences réglementaires

### 5.6.5.1 Information

**2018/1229 - Article 16 Calcul et application des sanctions pécuniaires** 4. Les DCT communiquent à chaque participant concerné le détail du calcul des sanctions applicables à chaque instruction de règlement non dénouée sur une base journalière, y compris les détails du compte auquel se rapporte chaque instruction de règlement non dénouée

### 5.6.5.2 Paiement

**2018/1229 - Article 17 Recouvrement et redistribution des sanctions pécuniaires**

1. Les DCT facturent et recouvrent au moins une fois par mois le montant net des sanctions pécuniaires dues par chaque participant défaillant. Les sanctions pécuniaires sont déposées sur un compte d'espèces dédié. 2. Les DCT redistribuent au moins une fois par mois le montant net des sanctions pécuniaires visées au paragraphe 1 aux participants destinataires touchés par les défauts de règlement.

### 5.6.5.3 Cas particulier des CCPs

**2018/1229 – considérant 22**

(22) Le mécanisme de sanctions devrait s'appliquer à toutes les transactions en défaut de règlement, y compris les transactions compensées. Toutefois, lorsque le participant défaillant est une contrepartie centrale, la sanction ne devrait pas être due par cette contrepartie centrale, mais par le membre compensateur concerné à l'origine du défaut de règlement. À cette fin, les DCT devraient fournir aux contreparties centrales toutes les informations nécessaires sur le défaut de règlement et le calcul de la sanction pour leur permettre d'infliger une sanction au membre compensateur concerné et de redistribuer le montant perçu au membre compensateur ayant pâti du défaut de règlement ultérieur sur les mêmes instruments financiers.

**2018/1229 - Article 19 Mécanisme de sanctions lorsque le participant est une contrepartie centrale**

Lorsque le participant défaillant ou le participant destinataire est une contrepartie centrale, les DCT veillent à ce que :

- a) les contreparties centrales reçoivent le calcul des sanctions pécuniaires dues pour défaut de règlement dans le cadre d'instructions de règlement qu'elles ont transmises ;
- b) les contreparties centrales recouvrent les sanctions pécuniaires visées au point a) auprès des membres compensateurs à l'origine du défaut de règlement ;
- c) les contreparties centrales redistribuent les sanctions pécuniaires visées au point b) aux membres compensateurs touchés par les défauts de règlement ;
- d) les contreparties centrales rendent compte chaque mois au DCT des sanctions qu'elles ont recouvrées et redistribuées.

### 5.6.5.4 Harmonisation entre CSDs

#### Cas T2S

**2018/1229 - Article 20 DCT utilisant une infrastructure de règlement commune**

Les DCT qui utilisent une infrastructure de règlement commune, y compris lorsqu'ils externalisent certains de leurs services ou activités conformément à l'article 30, paragraphe 5, du règlement (UE) no 909/2014, établissent conjointement le mécanisme de sanctions visé à l'article 7, paragraphe 2, du règlement (UE) no 909/2014 et gèrent conjointement les modalités de calcul, d'application, de recouvrement et de redistribution des sanctions pécuniaires en application du présent règlement..

## 5.6.6 Référentiels

### 5.6.6.1 Des instruments financiers

La golden source de l'ESMA pour MIFID2

### 5.6.6.2 Des prix de référence

#### 2017/389 - Article 3 Prix de référence de la transaction

1. Le prix de référence visé à l'article 2 correspond à la valeur de marché agrégée des instruments financiers, déterminée conformément à l'article 7 pour chaque jour ouvrable où la transaction n'est pas réglée.

#### 2017/389 - Article 7 Détermination de la valeur de marché

La valeur de marché des instruments financiers visée aux articles 3, 5 et 6 du présent règlement est déterminée comme suit:

- a) pour les instruments financiers visés à l'article 3, paragraphe 1, du règlement (UE) no 600/2014 admis à la négociation sur une plate-forme de négociation au sein de l'Union, la valeur de marché de l'instrument financier considéré correspond au cours de clôture du marché le plus pertinent en termes de liquidité visé à l'article 4, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) no 600/2014;
- b) pour les instruments financiers admis à la négociation sur une plate-forme de négociation au sein de l'Union autres que ceux visés au point a), la valeur de marché correspond au cours de clôture en vigueur sur la plate-forme de négociation au sein de l'Union enregistrant le chiffre d'affaires le plus élevé;
- c) pour les instruments financiers autres que ceux visés aux points a) et b), la valeur de marché est déterminée sur la base d'une méthodologie prédéfinie approuvée par l'autorité compétente du DCT concerné et se référant à des critères liés à des données de marché fiables, telles que les prix du marché disponibles sur les plates-formes de négociation ou auprès des entreprises d'investissement.

#### 2017/389 - Article 9 Entrée en vigueur et application

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au Journal officiel de l'Union européenne.

Il s'applique à partir du 10 mars 2019

Par dérogation au second paragraphe, ...

b) l'article 7 s'applique à compter de la date visée à l'article 55, paragraphe 2, du règlement (UE) no 600/2014; - L'article 55 de MIFIR est celui qui donne la date d'entrée en vigueur et en application de MIFIR, donc le 3 janvier 2018.

## 5.6.7 Coûts de fonctionnement

#### 2018/1229 - Article 18 Coûts du mécanisme de sanctions

1. Les DCT ne peuvent pas utiliser les sanctions pécuniaires pour couvrir les coûts liés au mécanisme de sanctions.
2. Les DCT communiquent aux participants le montant détaillé des coûts visés au paragraphe 1.
3. Les DCT facturent séparément aux participants les coûts du mécanisme de sanctions. Ces coûts ne sont pas facturés sur la base des sanctions brutes infligées à chaque participant.

## 5.6.8 Rappel de MIF II (niveau 2)

Article 5 Utilisation des instruments financiers des clients (Directive déléguée 2017/593)

3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement prennent des mesures appropriées pour empêcher l'utilisation non autorisée d'instruments financiers de clients pour leur propre compte ou le compte de toute autre personne, notamment:

- a) la conclusion d'accords avec les clients sur les mesures à prendre par l'entreprise d'investissement au cas où un client ne dispose pas d'une provision suffisante sur son compte à la date de règlement, par exemple l'emprunt de valeurs mobilières correspondantes au nom du client ou le dénouement de la position;*
- b) la surveillance étroite, par l'entreprise d'investissement, de sa capacité prévue de livrer à la date de règlement et, à défaut de cette capacité, la mise en place de mesures correctives; et*
- c) la surveillance étroite et la demande rapide des valeurs mobilières non livrées à la date de règlement et au-delà.*

## 5.7 Références réglementaires sur le traitement du Settlement internalisé

### Article 2

1. The reports referred to in the first subparagraph of Article 9(1) of Regulation (EU) No 909/2014 shall include the following information:

(a) country code of the place of establishment of the settlement internaliser;

(b) reporting timestamp;

(c) period covered by the report;

(d) identifier of the settlement internaliser;

(e) contact details of the settlement internaliser;

(f) the aggregated volume and value, expressed in euros, of internalised settlement instructions settled by the settlement internaliser during the period covered by the report;

(g) the aggregated volume and value, expressed in euros, of internalised settlement instructions settled by the settlement internaliser during the period covered by the report, for each of the following types of financial instruments:

(i) transferable securities referred to in point (a) of Article 4(1)(44) of Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council;

(ii) sovereign debt referred to in point (61) of Article 4(1) of Directive 2014/65/EU;

(iii) transferable securities referred to in point (b) of Article 4(1)(44) of Directive 2014/65/EU, other than those referred to in point (ii) of point (g) of this subparagraph;

(iv) transferable securities referred to in point (c) of Article 4(1)(44) of Directive 2014/65/EU;

(v) exchange-traded funds as defined in point (46) of Article 4(1) of Directive 2014/65/EU;

(vi) units in collective investment undertakings, other than exchange-traded funds ;

(vii) money-market instruments, other than those referred to in point (ii);

(viii) emission allowances;

(ix) other financial instruments.

(h) the aggregated volume and value, expressed in euros, of all internalised settlement instructions, for each of the following types of securities transactions settled by the settlement internaliser during the period covered by the report:

(i) purchase or sale of securities;

(ii) collateral management operations;

(iii) securities lending or securities borrowing;

(iv) repurchase transactions;

(v) other securities transactions.

(i) the aggregated volume and value, expressed in euros, of all internalised settlement instructions, settled by the settlement internaliser during the period covered by the report, covering the following types of clients:

(i) professional clients as defined in point (10) of Article 4(1) of Directive 2014/65/EU;

(ii) retail clients as defined in point (11) of Article 4(1) of Directive 2014/65/EU.

(j) the aggregated volume and value, expressed in euros, of all internalised settlement instructions referring to cash transfers settled by the settlement internaliser during the period covered by the report;

(k) the aggregated volume and value, expressed in euros, of all internalised settlement instructions settled by the settlement internaliser during the period covered by the report, per each CSD that provides the core service referred to in point 1 or 2 of Section A of the Annex to Regulation (EU) No 909/2014 in relation to the underlying securities;

*(l) the aggregated volume and value, expressed in euros, of all internalised settlement instructions referred to in points (g) to (j), per each CSD that provides the core service referred to in point 1 or 2 of Section A of the Annex to Regulation (EU) No 909/2014 in relation to the underlying securities;*

*(m) the aggregated volume and value, expressed in euros, of failed internalised settlement instructions referred to in points (f) to (l) that fail to be settled as during the period covered by the report;*

*(n) the rates of internalised settlement instructions referred to in points (f) to (l) that fail to be settled as compared to the following:*

*(i) the aggregated value, expressed in euros, of internalised settlement instructions settled by the settlement internaliser and failed internalised settlement instructions;*

*(ii) the aggregated volume of internalised settlement instructions settled by the settlement internaliser and failed internalised settlement instructions.*

*For the purposes of points (k) and (l) of the first subparagraph, if the information on the CSD that provides the core service referred to in point 1 or 2 of Section A of the Annex to Regulation (EU) No 909/2014 in relation to the underlying securities issue is not available, the ISIN of the securities shall be used as a proxy, by splitting the data by the first two characters of the ISIN codes.*

*2. Where available, the exchange rate of the European Central Bank on the last day of the period covered by the reports shall be used for the conversion of other currencies into euros.*

*3. The aggregated value of internalised settlement instructions referred to in paragraph 1 shall be calculated as follows:*

*(a) in the case of internalised settlement instructions against payment, the settlement amount of the cash leg;*

*(b) in the case of internalised settlement instructions free of payment, the market value of the securities or, if not available, the nominal value of the securities.*

*The market value referred to in point (b) of the first subparagraph shall be calculated as follows:*

*(a) for financial instruments referred to in Article 3(1) of Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council<sup>6</sup> admitted to trading on a trading venue within the Union, the value determined on the basis of the closing price of the most relevant market in terms of liquidity referred to in Article 4(6)(b) of that Regulation;*

*(b) for financial instruments admitted to trading on a trading venue within the Union other than those referred to in point (a), the value determined on the basis of the closing price of the trading venue within the Union with the highest turnover;*

*(c) for financial instruments other than those referred to in points (a) and (b) the value determined on the basis of a price calculated using a pre-determined methodology, approved by the competent authority, that refers to criteria related to market data, such as market prices available across trading venues or investment firms.*

## ANNEXE I

## Modèle pour la notification et la transmission d'informations sur les règlements internalisés

Règlement internalisé									
Informations sur l'internalisateur de règlement									
		C0010							
Code du pays	R0010								
Horodatage de la notification	R0020								
Période de référence	R0030								
LEI	R0040								
Nom de la personne responsable	R0050								
Fonction de la personne responsable	R0060								
N° de téléphone	R0070								
Adresse de courrier électronique	R0080								
		Agrégat						Taux	
		Régulé		Défaut de règlement		Total		Défaut de règlement	
		Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume (%)	Valeur (%)
		C0020	C0030	C0040	C0050	C0060	C0070	C0080	C0090
Total général	R0090								
Instruments financiers									
Valeurs mobilières visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) a), de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (1)	R0100								
Dette souveraine visée à l'article 4, paragraphe 1, point 61), de la directive 2014/65/UE	R0110								
Valeurs mobilières visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) b), de la directive 2014/65/UE, autres que la dette souveraine visée à l'article 4, paragraphe 1, point 61), de la directive 2014/65/UE	R0120								

		Agrégat						Taux	
		Régulé		Défaut de règlement		Total		Défaut de règlement	
		Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume (%)	Valeur (%)
		C0020	C0030	C0040	C0050	C0060	C0070	C0080	C0090
Valeurs mobilières visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) c), de la directive 2014/65/UE	R0130								
Fonds cotés au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 46), de la directive 2014/65/UE	R0140								
Parts d'organismes de placement collectif autres que les fonds cotés	R0150								
Instruments du marché monétaire autres que la dette souveraine visée à l'article 4, paragraphe 1, point 61), de la directive 2014/65/UE	R0160								
Quotas d'émission	R0170								
Autres instruments financiers	R0180								
<b>Type de transactions</b>									
Achat ou vente de titres	R0190								
Opérations de gestion de garanties (collatéral)	R0200								
Prêts de titres et emprunts de titres	R0210								
Opérations de pension	R0220								
Autres transactions sur titres	R0230								
<b>Type de client</b>									
Clients professionnels au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 10), de la directive 2014/65/UE	R0240								
Clients de détail au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 11), de la directive 2014/65/UE	R0250								
<b>Transferts d'espèces</b>									
Total des transferts d'espèces	R0260								

Informations sur chaque DCT émetteur									
		C0100							
Identifiant du DCT émetteur	R0270								
Code du pays du DCT émetteur	R0280								
		Agrégat					Taux		
		Régulé		Défaut de règlement		Total Régulé Défaut de règlement		Défaut de règlement	
		Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume (%)	Valeur (%)
		C0110	C0120	C0130	C0140	C0150	C0160	C0170	C0180
Total général	R0290								
Instruments financiers									
Valeurs mobilières visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) a), de la directive 2014/65/UE	R0300								
Dettes souveraines visées à l'article 4, paragraphe 1, point 61), de la directive 2014/65/UE	R0310								
Valeurs mobilières visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) b), de la directive 2014/65/UE, autres que la dette souveraine visée à l'article 4, paragraphe 1, point 61), de la directive 2014/65/UE	R0320								
Valeurs mobilières visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) c), de la directive 2014/65/UE	R0330								
Fonds cotés au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 46), de la directive 2014/65/UE	R0340								
Parts d'organismes de placement collectif autres que les fonds cotés	R0350								
Instruments du marché monétaire autres que la dette souveraine visée à l'article 4, paragraphe 1, point 61), de la directive 2014/65/UE	R0360								
Quotas d'émission	R0370								
Autres instruments financiers	R0380								

		Agrégat						Taux	
		Régulé		Défaut de règlement		Total Régulé Défaut de règlement		Défaut de règlement	
		Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume	Valeur (EUR)	Volume (%)	Valeur (%)
		C0110	C0120	C0130	C0140	C0150	C0160	C0170	C0180
<b>Type de transactions</b>									
Achat ou vente de titres	R0390								
Opérations de gestion de garanties (collatéral)	R0400								
Prêts de titres et emprunts de titres	R0410								
Opérations de pension	R0420								
Autres transactions sur titres	R0430								
<b>Type de client</b>									
Clients professionnels au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 10), de la directive 2014/65/UE	R0440								
Clients de détail au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 11), de la directive 2014/65/UE	R0450								
<b>Transferts d'espèces</b>									
Total des transferts d'espèces	R0460								

(<sup>1</sup>) Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).



**afti**  
La dynamique du post-marché

36, rue Taitbout - 75009 Paris  
Tél. 01 48 00 52 01 – [secretariat.afti@fbf.fr](mailto:secretariat.afti@fbf.fr)

[www.afti.asso.fr](http://www.afti.asso.fr)