



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

Communication des impacts pour les sociétés de gestion

Version 2 – 06/06/2014



Préambule :

- Ce document vise à mettre en exergue les impacts principaux pour les sociétés de gestion du fait du passage à T+2 ; il s'adresse aux sociétés de gestion
Il revient aux sociétés de gestion de communiquer directement à leurs clients, sous la forme qui leur paraît la plus efficiente, sur la base des informations énumérées ci-dessous
- Un Q&A (Foire aux questions) abordant des points génériques du passage à T+2 est également disponible, envoyé conjointement avec ce document

1 Contexte

L'activité de génération des instructions de règlement / livraison (R/L), et celle de suivi de ces opérations jusqu'à leur dénouement, constituent un axe fort du post-marché. Ce processus de règlement / livraison nécessite un délai de trois jours, délai quasi standardisé dans le monde entier. Pour autant, certains pays dont l'Allemagne et Taïwan ont déjà opté pour un délai plus court, et dénouent les opérations en T+2.

Au niveau européen, le futur Règlement européen sur les « Central Security Depositaries » (dépositaires centraux), ou Règlement CSD, aborde la problématique de règlement / livraison et impose une réduction du délai de 3 à 2 jours au plus tard le 1^{er} janvier 2016¹. Cette échéance anticipe le projet T2S qui nécessite une harmonisation européenne (incluant la place londonienne). Par ailleurs, ce règlement s'inscrit dans une démarche de prévention du risque systémique et de normalisation des marchés financiers.

2 Principes

1. Périmètre d'application de T+2

Le nouveau cycle de R/L s'applique à toute opération admise au système de règlement / livraison d'un CSD ou d'un ICSD (International Central Security Depositary) dès lors que celle-ci est négociée sur :

- Un marché réglementé ; ou
- Un système multilatéral de négociation (MTF) ; ou
- Un système organisé de négociation (OTF), dès lors que ces systèmes seront introduits ; ou
- Un marché de gré à gré sauf si les contreparties en décident autrement

A noter :

- Les émissions primaires ne sont pas dans le périmètre d'application du Règlement CSD.
- Les ADR (American Depositary Receipt) et GDR (Global Depositary Receipt) sont hors du périmètre d'application de T+2. Leurs cycles de R/L restent déterminés par celui de leur CSD de référence
- Les opérations générées dans la chambre de compensation LCH Clearnet font partie du périmètre d'application de T+2 (par exemple : les exercices et assignations)
- Il est précisé que les OTF sont intégrés à la Directive européenne MIF II, et ne seront pas effectifs avant 2016

2. Modalités de bascule en T+2 pour la Place française

La Place française a défini la bascule le weekend du 4 et 5 octobre 2014

- Le vendredi 3 octobre 2014 sera le dernier jour d'émission des avis d'opéré en T+3
- Le lundi 6 octobre 2014 sera le premier jour d'émission des avis d'opéré en T+2
- Le mercredi 8 octobre 2014 sera le premier jour de dénouement à T+2 ainsi que le dernier jour de dénouement à T+3

¹ A noter : la date d'entrée en application du Règlement CSD n'est pas définitive à ce jour. Cela ne change en rien les dispositions mises en œuvre par la Place française

3. Coordination avec les autres pays européens soumis au Règlement CSD et période transitoire

La zone ESES/NBB (France, Belgique, Hollande) basculera de manière concomitante avec la France, ce point ayant été validé en ESES MAC. Le Portugal a donné également un avis favorable pour une bascule concomitante avec la zone ESES/NBB.

La liste des périodes de bascule en T+2 des pays européens se précise, et indique un choix marqué de ces pays pour s'adosser à la date déterminée par la zone ESES.

Au 12 mai 2014, la liste des bascules des pays européens est la suivante :

Marchés	Date de bascule en T+2	Statut de la décision	Nombre de marchés
Allemagne, Bulgarie, Slovénie	Déjà en T+2	N/A	3
France, Belgique, Pays-Bas, Grande-Bretagne, Irlande, Suède, Finlande, Danemark, Norvège, Autriche, Italie, Portugal, Suisse, Luxembourg, Croatie, Lituanie, Lettonie, Estonie, République Tchèque, Pologne, Islande, Hongrie, Slovaquie Espagne (Fixed Income seulement)	06/10/2014	Confirmée	23
Malte	06/10/2014	A confirmer	1
Chypre, Grèce	28/10/2014	A confirmer	2
Espagne (hors fixed income)	Fin 2015	A préciser	1
Roumanie	Non définie	A préciser	1
Total			31

Une période transitoire pendant laquelle tous les pays européens n'auront pas encore basculé en T+2 se fera connaître. Cette période transitoire entraînera des complications opérationnelles pour les établissements. C'est notamment le cas des brokers qui émettent certains points de réserve, particulièrement concernant les risques liés au portage en titres et en espèce du fait de clients qui souhaiteraient un cycle unique de règlement / livraison pour l'Europe.

4. Reste du monde

Il est à noter que si les pays européens passeront à T+2 en octobre 2014, un grand nombre de marchés resteront toujours à T+3. Ce sera notamment le cas des Etats-Unis ou du Japon par exemple.

3 Principaux impacts opérationnels pour les sociétés de gestion

→ Impacts lors de la période de bascule

1. Dénouement le mercredi 8 octobre 2014

Les opérations de deux journées se dénoueront le mercredi 8 octobre 2014 : les opérations négociées en T+3 le vendredi 3 octobre 2014 et les opérations négociées en T+2 le lundi 6 octobre. A ce titre, les sociétés de gestion devront se mettre en capacité de traiter deux journées de dénouement en une, et anticiper :

- De potentiels risques opérationnels
- Des impacts sur la gestion de trésorerie

2. Coupons courus

Il n'y aura pas d'évolution du coupon couru le jour de la mise en œuvre de T+2 (le lundi 6 octobre 2014), du fait du raccourcissement d'une journée du cycle de R/L.

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

→ Impacts récurrents

1. Transfert de propriété

Le transfert de propriété est effectif sur la base de la date de règlement / livraison. Du fait du raccourcissement d'un jour de ce délai de R/L, le transfert de propriété sera réalisé une journée plus tôt.

2. Impacts sur les coupons courus

Du fait du raccourcissement du délai de règlement / livraison, les sociétés de gestion devront anticiper plusieurs impacts relatifs aux coupons courus :

- Réaliser une modification de leurs systèmes internes de définition des dates de coupons courus
- Réaliser une modification de leurs systèmes internes de valorisation (le cas échéant)

3. Adossement actif / passif et gestion de trésorerie

Le Règlement CSD concernant T+2 n'inclut pas les Organismes de Placement Collectif (OPC). Ainsi, les sociétés de gestion n'ont aucune obligation à modifier leurs traitements opérationnels pour synchroniser les cycles de souscription / rachat avec les cycles de R/L de l'actif. Ce sera à chaque société de gestion de décider de sa stratégie, selon la typologie de ses fonds, de sa clientèle et de ses partenaires.

Recommandation est faite aux sociétés de gestion d'évaluer le degré de désynchronisation entre l'actif et le passif, après analyse des cycles effectifs de R/L à l'actif (selon la composition des fonds) et de souscription/rachat au passif, pour pouvoir anticiper des risques de désynchronisation structurelle avec des décalages de trésorerie systématiques.

4. Impacts sur les calendriers SBI et SRD

Dans le cadre d'une exécution sur Euronext, et avec le passage à T+2, le raccourcissement du délai de R/L impacte de facto le calendrier SBI (Système Bourse Interne), qui est donc raccourci à 2 jours. On note par ailleurs le positionnement du refus par culot à T+1 fin de journée.

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

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

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

5. Impacts sur le calendrier des OST de distribution d'espèce

Pour les OST (Opération Sur Titre) de distribution d'espèces, un cycle de R/L sépare l'Ex Date de la Payment Date.

Ce principe reste en vigueur, et du fait de la réduction du cycle de R/L, il y aura en conséquence 2 jours entre l'Ex Date et la Payment Date à partir du 6 octobre 2014, contre 3 jours actuellement.

6. Règle de définition de la Record Date Assemblée Générale (AG)

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

Ainsi,

- Pratique en vigueur avec T+3 : RD AG positionnée 3 jours avant l'Assemblée Générale, sur la base des positions négociées.
→ On peut donc négocier jusqu'à 4 jours avant l'AG au plus tard, pour participer à l'AG
- Pratique future avec T+2 : RD AG positionnée 2 jours avant l'Assemblée Générale, sur la base des positions dénouées (équivalent à 4 jours avant l'AG en positions négociées)
→ On peut donc négocier jusqu'à 5 jours avant l'AG au plus tard, pour participer à l'AG

4 Recommandations

Dans le cadre du passage à T+2, deux recommandations sont faites aux sociétés de gestion.

1. Limiter les opérations lors de la période de bascule

Afin de ne pas engorger les systèmes de règlement / livraison lors de la période de bascule (entre le 2/10/2014 et le 9/10/2014), il est recommandé de limiter autant que possible les opérations qui pourraient être reportées ou anticipées (notamment les transferts de portefeuilles) pendant cette période.

2. Appréhender le raccourcissement généralisé du cycle de R/L

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

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