



Les AMPHIS de l'**AFTI**

Vendredi 09 Avril 2010

**Conservation des avoirs à
l'étranger**

OST de réorganisation

Quoi de neuf ?

PROGRAMME

9 h 00 **Accueil des participants**

9 h 30 **Introduction**

Marcel Roncin, Président de l'AFTI

9 h 40 **Enquête sur la conservation des Avoirs à l'Etranger**

Marie-Agnès NICOLET, Présidente, AUDISOFT Consultants

Nicolas PORTIER, Manager, AUDISOFT Consultants

10 h 30 **Enquête sur la conservation des Avoirs à l'Etranger : Réaction d'acteur**

Pierre COLLADON, Chargé de Mission sur la Stratégie des Infrastructures de Marché, Société Générale Securities Services

11 h 00 **L'Harmonisation des dates de réorganisation**

François DEFAUX, Consultant Senior, Equinox Consulting

11 h 45 **Fin de l'AMPHI**



Introduction

Marcel RONCIN

Président

AFTI



Enquête sur la conservation des Avoirs à l'Étranger

Marie-Agnès NICOLET, Présidente
Nicolas PORTIER, Manager

AUDISOFT Consultants

- Enquête sur 13 Pays
- Europe
 - Allemagne
 - Espagne
 - Finlande
 - Grande Bretagne
 - Italie
 - Luxembourg
 - Suisse
- Hors Europe
 - Afrique du Sud
 - Brésil
 - Inde
 - Japon
 - Maroc
 - USA

- Documents analysés :
 - Textes législatifs,
 - Régulateurs et banques centrales: règlements, directives, instructions réglementations, rapports annuels
 - CSD (Central Security Depository) : Réglementations, rules book

- Documents analysés :
 - Associations Professionnelles, notamment The AGC (The Associations Of Global Custodians) à travers les réponses à l'enquête annuelle des dépositaires centraux du Brésil, Inde, Finlande, Espagne, Japon, Italie, Suisse et Grande Bretagne

- Demandes de précisions et de confirmations auprès de régulateurs
 - Réponses de la SEC (US), de la FSA (UK) et de la CVM (Brésil)
- Demandes de précisions et de confirmations auprès de CSDs
 - Réponses de CBLC (Brésil), Euroclear Finlande, Jasdec (Japon)

Ségrégation des avoirs

- Ségrégation compte propre / compte client au sein des TCC est formalisée dans toutes les réglementations
- Mais toutes les réglementations n'évoquent pas la ségrégation des comptes du TCC auprès du CSD
- Ségrégation compte propre / compte client au niveau des CSD peut être prévue dans les rules ou les bonnes pratiques des CSD

Ségrégation des avoirs au niveau des CSD

- Ségrégation obligatoire compte propre / compte client : Afrique du sud, Allemagne, Espagne, Finlande, Italie, Japon, Luxembourg
- Ségrégation recommandée compte propre / compte client : Grande Bretagne, Suisse
- Un compte par client : Brésil, Inde
- Ségrégation sous forme d'écriture dans un même compte : Maroc

Utilisation des avoirs des clients

- Usage avec accord express du client :
Allemagne, Espagne, Finlande, Grande Bretagne, Italie, Luxembourg, Suisse, Brésil, Inde, Japon, Maroc
- Usage des avoirs non autorisé : Afrique du Sud

Restitution des avoirs

- Peu de réglementation sur la restitution des avoirs dans un usage normal ⇒ considéré logiquement comme une des fonctions de la TCC
- Réglementation sur la restitution des avoirs lors de défaillance du TCC : réglementation très différente suivant les pays, souvent évoqué dans la loi sur les faillites bancaires

Restitution des avoirs

- Délais de restitution sont peu évoqués :
 - Sous la forme « aussi vite que possible » : Espagne, Japon, USA
 - Après la fin de la procédure de liquidation : 2 mois Maroc, 3 mois Suisse
- Montant couvert :
 - notamment indiqué par client pour Grande Bretagne (50000£), Suisse (100000CHF), Maroc (200000 dirhams)

Contrôle des instances de régulation

- Contrôles prévus dans toutes les réglementations
 - Pas d'indications des plans de contrôles
 - Rapports annuels indiquent souvent le nombre d'établissements contrôlés
 - Seules les sanctions publiques sont détaillées
- Rapport annuel des établissements à adresser au régulateur demandé dans la plupart des réglementations

Contrôle des instances de régulation

- Contrôles également prévus et réalisés par les CSD sur leurs adhérents dans la majorité des pays
 - Peu d'indications des résultats de ces contrôles
 - Reporting des plaintes contre les dépositaires mis à disposition par les 2 CSD de l'Inde
 - tableaux excel comprenant le nombre de plaintes par établissement, le nombre de procédures, le montant des amendes notamment

- Ségrégation des avoirs compte propre / compte client obligatoire
 - Pas de confirmation de la ségrégation auprès du CSD
- Utilisation des avoirs : accord express du client dans un document dédié
 - Titres retournés doivent être de la même nature que les titres prêtés

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Protection assurée par ségrégation
 - Permet de demander la restitution ou le transfert auprès d'un autre établissement
 - Avoirs des clients sont exclus des actifs de l'établissement dans un processus d'insolvabilité

- Partage des responsabilités :
 - Dépositaire utilisant un sous-dépositaire est tenu comme responsable si ce dernier commet des erreurs
 - Dépositaire doit réaliser des « due diligence » dans le choix de son sous-dépositaire

- Ségrégation des avoirs compte propre / compte client obligatoire auprès du CSD
- Utilisation des avoirs : prendre toutes les mesures nécessaires pour protéger les avoirs et pour ne pas les utiliser sans consentement express du client

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Insolvabilité constatée : « Comisión Nacional del Mercado de Valores » doit demander immédiatement le transfert auprès d'un autre dépositaire
 - Fonds de garantie permet de récupérer l'équivalent des fonds et instruments financiers mis en conservation
 - Pas de précision sur les délais

- Ségrégation des avoirs :
 - Titres dématérialisés :
 - Ségrégation obligatoire compte propre / compte client auprès du CSD
 - Clients finlandais : un compte par client auprès du CSD ou un compte pour plusieurs clients séparé du compte propre et avec accord des clients
 - Clients étrangers : compte spécial (*Custodial nominee account*) ouvert et administré par un dépositaire pour le compte du bénéficiaire, dépositaire ne peut pas utiliser ce compte pour son compte propre

- Ségrégation des avoirs :
 - Titres non dématérialisés :
 - Ségrégation obligatoire compte propre / compte client
 - Pas de dispositions légales particulières concernant le traitement des comptes
 - Pratique réglementaire imposait avant la dématérialisation de détenir les titres physiques de chaque client séparément

- Utilisation des avoirs : consentement express obligatoire
 - Seul consentement des clients particuliers doit être formalisé par écrit
 - Si titres conservés sur compte regroupant plusieurs clients : accord de l'ensemble des clients

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Titres dématérialisés :
 - Propriétaire des titres est l'ayant droit direct, insolvabilité affecte le service fourni mais pas les droits de propriété
 - Titres dans un *custodial nominee account* : pas d'affectation des droits de l'investisseur
 - Titres appartenant à des tiers ne sont pas des actifs de l'intermédiaire
 - Pas soumis à la procédure de saisie en faveur des créanciers de l'intermédiaire

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Titres non dématérialisés : protection dépend de la séparation suffisante des actifs clients des actifs de l'intermédiaire
 - Si dépositaire a séparé les actifs, investisseur bénéficie d'une protection totale
 - Si intermédiaire a mélangé les actifs, investisseur risque de perdre les actifs et devient un créancier chirographaire ⇒ intervention par le liquidateur nécessaire pour vérifier et distribuer les actifs

- Ségrégation des avoirs obligatoires
 - Lors d'une sous-conservation :
 - Nécessité de respecter les diligences dans la sélection et de conserver les éléments justifiant le choix
 - Ségréger compte propre / compte client auprès du sous-conservateur

Grande Bretagne

- Utilisation des avoirs :
 - Consentement express préalable du client
 - Conditions précises contractualisées
 - Utilisation limitée aux conditions spécifiées
 - Compte collectif :
 - Chaque client doit avoir donné son accord
 - Ou établissement dispose de moyens et de contrôles pour utiliser uniquement les titres appartenant aux clients ayant donné leur accord

Grande Bretagne

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Ségrégation permet de protéger les avoirs en cas de défaillance
 - FSCS (Financial Services Compensation Scheme) : fonds de compensation
 - Limite annuelle pour la classe « Investment intermediation » au 1^{er} Janvier 2010:
 - 100 millions £ par an
 - Indemnisation maximale par personne et par société fixée à 100% avec un maximum de 50.000 £

- Ségrégation des avoirs compte propre / compte client obligatoire auprès du CSD
- Utilisation des avoirs :
 - Accord du client nécessaire avant utilisation
 - Accord doit être écrit pour les clients de détail
 - Contrat doit indiquer les contreparties, les caractéristiques des opérations qui peuvent être mises en œuvre, les garanties offertes, la responsabilité et les parties impliquées dans les transactions

- Utilisation des avoirs (suite) :
 - Si instruments financiers déposés auprès d'un sous-dépositaire dans des comptes collectifs, utilisation nécessite une des conditions :
 - Obtenir accord préalable de tous les clients
 - Disposer de mesures appropriées pour s'assurer que les titres placés dans des comptes collectifs sont utilisés selon les règles fixées par les clients ayant donné leur accord

- Liquidation d'un dépositaire
 - Liquidateur doit restituer les instruments financiers
 - Si impossibilité de séparer les avoirs de chaque client ou si la somme des avoirs ne couvre pas l'ensemble des droits de chacun des clients ⇒ restitution au prorata des droits
 - Titres dématérialisés obligatoirement déposés auprès du CSD qui doit exécuter les instructions des autorités intervenant dans la liquidation

- Indemnisations pour activité de CSD:
 - Obligation de disposer d'un fonds (8 millions € actuellement) pour indemniser les investisseurs pour leurs pertes en cas de fraude ou de négligence du CSD
 - Assurances pour les risques de vol, incendie, destruction, perte d'instruments financiers au porteur
 - CSD doit rendre compte à Consob et la Banque d'Italie sur les garanties et sécurités

- Particularité des titres au porteur
 - Anonymat et coupons détachés
- Ségrégation des titres fongibles obligatoires auprès du CSD
 - Titres peuvent être rematérialisés
- Utilisation des avoirs :
 - Exigences prudentielles pour empêcher l'utilisation sans « consentement explicite »
 - Information claire complète et exacte préalable pour clients « détail »

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Revendication du nombre de titres s'exerce sur l'ensemble des titres de même nature déposés auprès de ce dépositaire
 - Si ensemble des titres insuffisant pour assurer l'intégralité des restitutions : partage entre déposants en proportion de leurs droits + titres pour compte propre du dépositaire ajoutés aux titres à partager

- Ségrégation des avoirs :
 - Dépositaire peut détenir les titres en compte propre dans un même compte que les titres des clients
 - CSD précise que la ségrégation est possible mais pas obligatoire

- Utilisation des avoirs :
 - Information préalable des clients :
 - Banque contrepartie ou intermédiaire
 - Si SLB non couverts : garantie sur la restitutions des titres
 - Formalisation dans un contrat de prêt/emprunt
 - Lors d'un prêt/emprunt, prêteur ne bénéficie plus de la protection des titres ⇒ dédommagement en argent sans bénéficiaire de la garantie des dépôts

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Titres intermédiés (loi du 1^{er} Janvier 2010) : titres distraits de l'ensemble des titres selon les droits de chacun
 - Si non couverture de l'ensemble des titres des clients, titres du même genre détenus pour compte propre couvrent à concurrence du découvert
 - Si cela ne suffit pas, clients détiennent une créance compensatoire du montant équivalent contre le dépositaire

Afrique du sud

- Ségrégation des avoirs compte propre / compte client obligatoire auprès du CSD
- Utilisation des avoirs interdite
- Liquidation d'un dépositaire :
 - Considérée selon la ségrégation des avoirs
 - CSD ou participants ne sont pas propriétaires des titres permettant la restitution

- Ségrégation des avoirs :
 - Obligation d'ouvrir un compte par client auprès du CSD
 - Dépositaires pour comptes de clients (Depository Agents) différenciés des dépositaires intervenant pour compte propre (Special Depository Agents)

- Utilisation des avoirs :
 - Obligation de contractualiser avec le client
 - Propriété des titres transférée à l'emprunteur
 - Perte des droits de vote et bénéfices économiques
 - Contrat de prêt/emprunt doit prévoir le remboursement par l'emprunteur des revenus
- Liquidation d'un dépositaire : Client protégé par l'ouverture d'un compte à son nom auprès du CSD

- Ségrégation des avoirs : un compte par client auprès de l'un des 2 CSD
- Utilisation des avoirs :
 - Depuis 2007, Securities Lending Schemes a mis en place des intermédiaires approuvés pour réaliser des SLB
 - Contrat obligatoire entre prêteur et intermédiaire
 - Revenus des titres et avantages liés appartiennent toujours au prêteur

- Utilisation des avoirs (suite) :
 - Intermédiaire agréé doit garantir le retour de titres équivalents au prêteur
 - Si emprunteur ne peut pas retourner les titres ou les revenus des titres, intermédiaire est tenu de réparer le préjudice
- Liquidation d'un dépositaire : Client protégé par l'ouverture d'un compte à son nom auprès d'un CSD

- Ségrégation des avoirs compte propre / compte client obligatoire auprès du CSD
- Utilisation des avoirs : consentement écrit du client nécessaire
- Liquidation d'un dépositaire :
 - Liquidation gérée par le fonds de garantie des investisseurs qui vérifie si le prestataire peut respecter son obligation de restitution
 - Fonds doit rembourser le client en cas de défaillance

- Ségrégation des avoirs :
 - Un seul compte auprès du CSD
 - Ségrégation se fait par l'intermédiaire d'un « code catégorie d'avoirs » permettant de différencier compte propre / compte client
- Utilisation des avoirs uniquement sur accord express du client

- Liquidation d'un dépositaire :
 - Titulaires font virer l'intégralité de leurs droits auprès d'un autre dépositaire
 - Inventaire réalisé entre avoirs détenus et droits inscrits en compte de client ⇔ en cas d'insuffisance, titres recensés sont partagés dans la proportion des droits
 - Système de garantie d'indemnisation

- Ségrégation des avoirs obligatoire compte propre / compte client (sans précision sur la ségrégation au niveau du CSD)
- Utilisation des avoirs nécessite un contrat de prêt/emprunt de titres avec accord écrit du client
- Liquidation d'un dépositaire :
 - Titres de clients ne font pas partie de la faillite
 - Répartition au prorata si titres ne couvrent pas l'ensemble des positions

Conclusion

- Nécessité de s'assurer du respect des dispositions lors du choix d'un sous-dépositaire
 - Pratique peut être différente de la réglementation...
 - La réglementation peut évoluer
 - Vérifier si le sous-dépositaire a fait l'objet de sanctions par les autorités de tutelle

Conclusion

- Prévoir dans le contrat de sous-dépositaire l'ensemble des éléments à formaliser pour se protéger
 - Ségrégation des avoirs auprès du CSD local
 - Non usage des titres
 - Modalités de restitution des avoirs
 - Disposer d'une clause d'audit
- Diligenter des audits réguliers

Conclusion

- Partager des informations relatives à la sélection et au fonctionnement de sous-dépositaires au sein de l'AFTI entre les adhérents ?
- Protection des avoirs ⇔ sujet d'actualité
 - Réflexions dans de nombreux pays en vue d'augmenter la protection des déposants
- Réglementations à harmoniser au niveau européen voire international ?



Enquête sur la conservation des Avoirs à l'Étranger : Réaction d'acteur

Pierre COLLADON

Chargé de Mission sur la Stratégie des
Infrastructures de Marché

Société Générale Securities Services

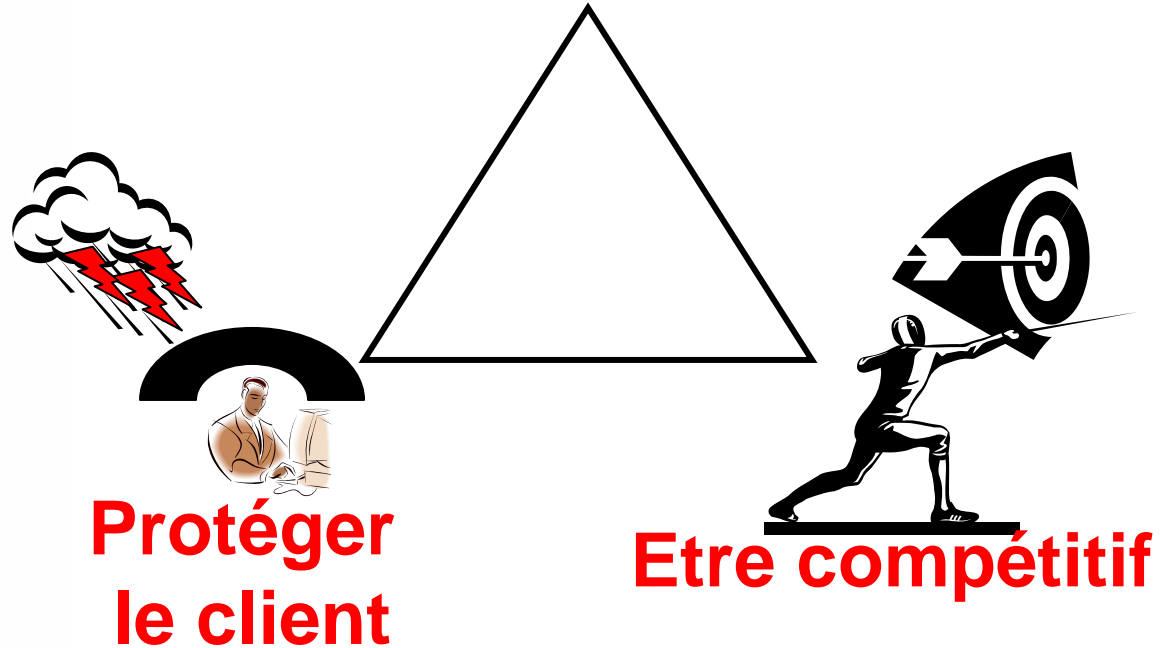
Sommaire

- Problématique
- Les apports de l'étude
- Les limites de l'exercice
- Aller au delà
- Conclusion

Problématique



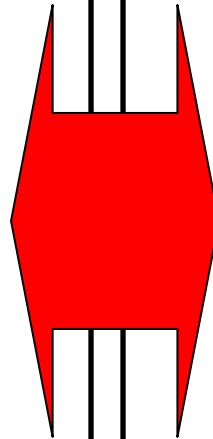
Respecter le Droit



Problématique : Respect du Droit

- **Droit National**

- Responsabilités et Obligations des établissements bancaires français



- **Contraintes du Droit Local**

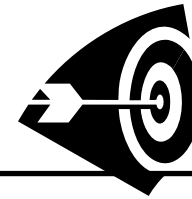
- Identification du détenteur
- Notion de créance et notion de titre
- ...

Problématique :



- **Protéger le client**

- Défection prestataire
 - Sous Dépositaire local
 - Sous dépositaire Global ou Régional
 - Sous dépositaire local d'un Régional ou Global
- Défection de Contrepartie d'un client
- Défection systémique
 - Dépositaire Central



- **Etre Compétitif**

- Lourdeur des procédures
- Délais
- Coût
- « Arbitrages Réglementaires »
- ...

Les Apports de l'Etude

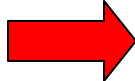
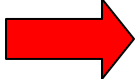

– Mise en évidence de fondamentaux

- Définition locale du TCC
- Niveau de ségrégation et impact
- Restitution et faillite
- Divers éléments : notion de propriété, instances de régulation...

– Un état des lieux commun

- Panorama de marchés et de textes
- Communauté de vue
- Socle commun pour la Place

Les Limites de l'exercice

- Les limites :
 - Photographie  Mise à jour future
 - Périmètre limité
 - 13 pays couverts
 - Une approche « titre »  « espèces »?
 - Nécessité d'une expérience concrète du marché
 - Jurisprudence
 - Réalité et efficacité des contrôles des autorités de place
-  Action de « Network Management »
 - audits locaux

- **«S'appropriier l'étude »**
 - Confronter avec la réalité locale
 - Intégrer la composante « espèces »
 - Mettre à jour
- **S'appuyer au sein de chaque établissement sur :**
 - Services juridiques
 - Network Management
- **Conserver une vision commune de Place**
 - Échanger avec le régulateur
 - Droit national et contraintes de droit local
 - Échanger entre établissements?

Conclusions

- **Une photographie donnant un socle commun de référence**
- **Un outil de travail qui doit**
 - Trouver un relais au sein de chaque établissement
 - Permettre des échanges interbancaires sur ces problématiques communes?



Etude relative à L'Harmonisation des dates de réorganisation

François DEFAUX

Consultant Senior

Equinox Consulting

- **Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR**
- Définition des principaux termes employés
- Présentation des processus cibles
- Principaux impacts identifiés et solutions proposées
- Conclusion de l'étude et étapes suivantes
- *Annexe*

Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR

Contexte

- Le second rapport Giovanni : Les quinze barrières conditionnant **la création d'un marché unique du post trade en Europe**
- La « barrière trois » : **harmonisation du traitement des opérations sur titres**
- Mise en place du ***Corporate Actions Joint Working Group***

Le travail du CAJWG a permis de **rédiger des standards** définissant les dates de référence des opérations sur titres et leur ordonnancement.

- Mise en place des National MIG pour définir les déclinaisons locales des standards.
- En France, ces standards ont été étudiés en deux parties :
 - ✓ L'ordonnancement des dates de distribution : cahier des charges de aujourd'hui finalisé.
 - ✓ **L'ordonnancement des dates de réorganisation : objet de l'étude HDR.**

Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR

Objectifs et périmètre

Les principaux objectifs de l'étude HDR étaient les suivants :

- Décrire les grands principes de modification des procédures de place induites par la mise en œuvre de standards européens.
- Décrire l'application concrète des standards envisagée sur le marché français
- Identifier les principaux impacts et décrire les solutions pour contourner les obstacles identifiés.
- Définir le travail restant à mener avant de pouvoir appliquer ces standards aux opérations de réorganisation

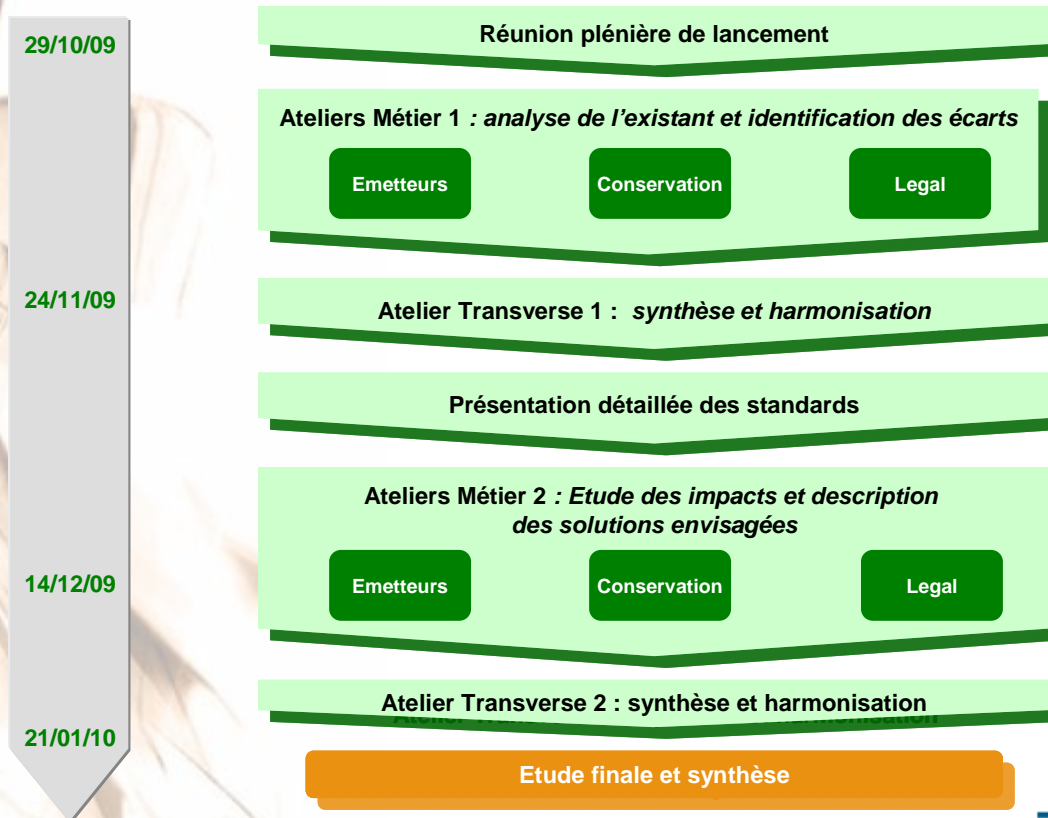
Ce travail a été mené sur le périmètre suivant :

- **Les valeurs de droit français, admises chez un dépositaire européen. Sont exclus :**
 - Les valeurs non négociées sur NYSE Euronext Paris et détenues sur une autre place que Paris
 - Les produits de taux cotés en pourcentage du nominal
 - Les OPCVM (à l'exception des trackers)
 - Les produits dérivés

Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR

Méthodologie

- 4 groupes de travail : *Emetteurs*, *Conservation*, *Legal* et *Transverse* sous la direction du MIG France
- 2-3 ateliers par groupe de travail
- 1 atelier de présentation des standards
- 2 réunions plénières (introduction et conclusion)



- Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR
- **Définition des principaux termes employés**
- Présentation des processus cibles
- Principaux impacts identifiés et solutions proposées
- Conclusion de l'étude et étapes suivantes
- *Annexe*

Définition des principaux termes employés

Distribution et Réorganisation

La typologie définie par les standards CAJWG distingue deux types d'opérations sur titres :
les opérations de distribution et les opérations de réorganisation :

- **Une distribution est une opération par laquelle un émetteur distribue un produit** (espèce, détachement de droits, détachement de titres) au détenteur du titre concerné sans que ce dernier n'en soit affecté (sans changement de code ISIN).

=> **Étude HDD**

Une réorganisation est une opération au cours de laquelle le titre concerné est remplacé (changement de code ISIN ou suppression de ce dernier)

=> **Étude HDR**

Définition des principaux termes employés

Réorganisations Simples et Complexes

La Typologie Euroclear distingue deux types de réorganisations :
les réorganisations simples et les réorganisations complexes.

- **Réorganisations simples** : Réorganisations obligatoires (*Mandatory Reorganisation*) qui **impactent d'office le titre concerné, sans choix du porteur.**
- Les **Réorganisations complexes** offrent un choix au porteur.
Deux catégories :
 - **Réorganisations volontaires** (*Voluntary Reorganisation*) : Réorganisations qui offrent un choix au porteur et nécessitent une action de sa part. En l'absence de réponse, il n'y a donc aucun changement.
 - **Réorganisations obligatoires avec option** (*Mandatory Reorganisations with Option*) : Réorganisations qui offrent un choix au porteur et prévoient une action par défaut.

Définition des principaux termes employés

Principales Dates

Note : Les définitions proposées ci-dessous sont des adaptations des concepts CAJWG au marché français

- **Announcement by Issuer** : Annonce, via les moyens électroniques standards, de l'OST avec tous ses détails (dates clés, ancien ISIN, nouvel ISIN, ratio (s'il y en a) auprès de l'Issuer CSD.
- **Ex Date** : Date à partir de laquelle le titre sur lequel porte l'OST est négociable *ex droit*.
- **Record Date** : Date à laquelle les positions sont arrêtées dans les livres du dépositaire de l'émetteur, en fin de journée, pour définir les ayants droits au produit d'une OST.
- **Start of Election Period** : Début de la période de souscription/option durant laquelle les choix ou options proposés dans le cadre de l'OST peuvent être effectués.
- **Guaranteed Participation Date** : Date du dernier jour permettant l'achat des droits ou titres permettant de participer à une OST optionnelle.

Définition des principaux termes employés

Principales Dates

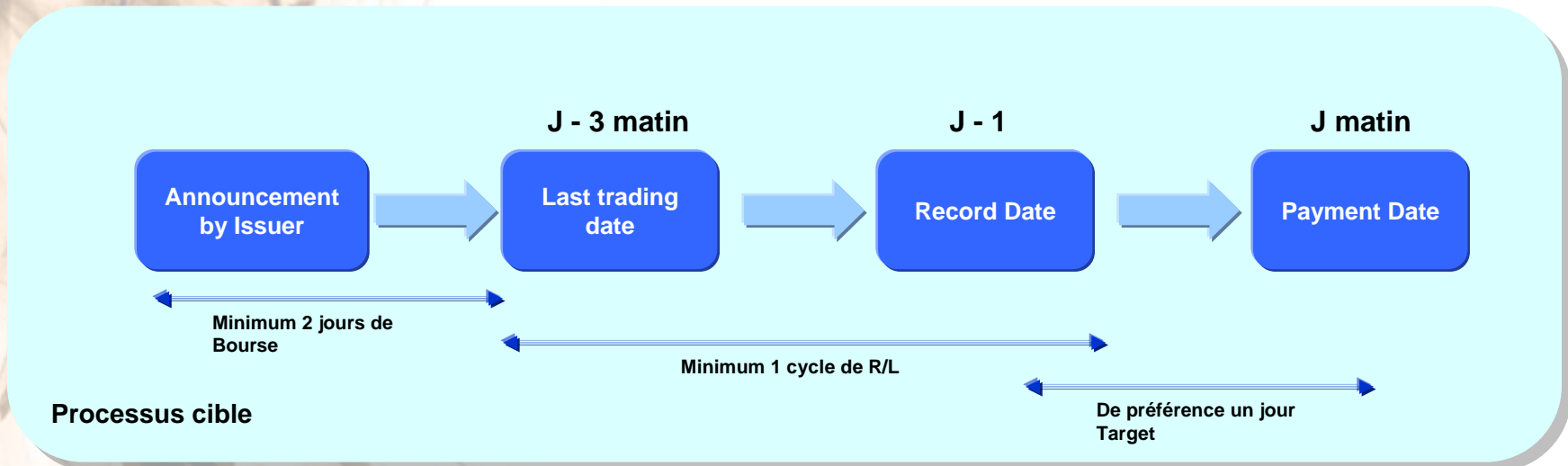
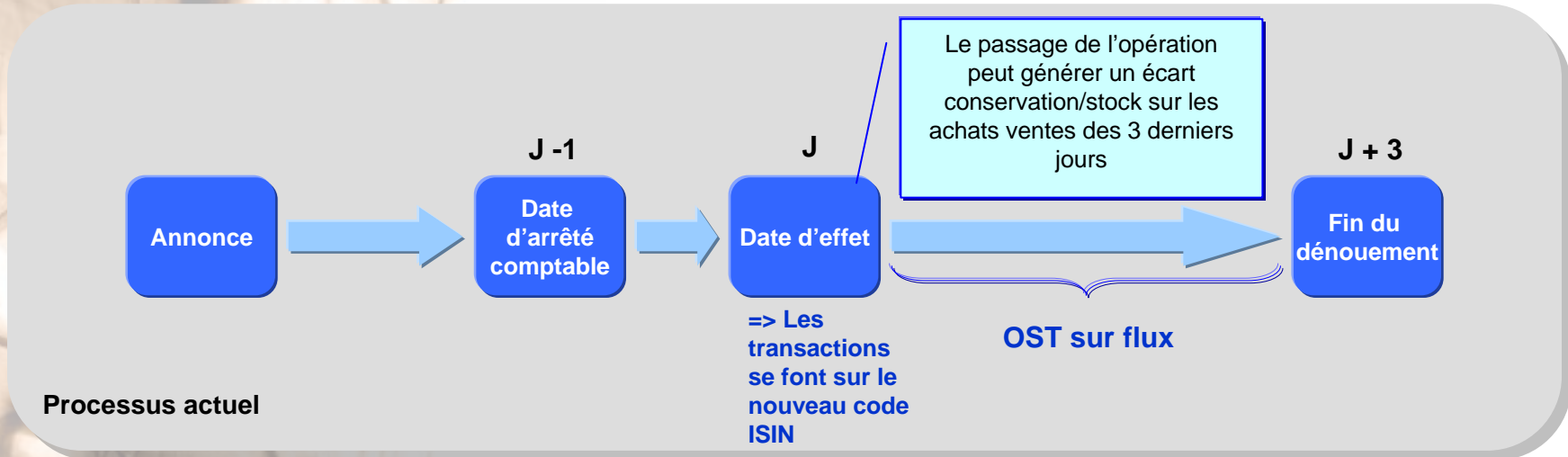
- ***Last Trading Date*** : Dernier jour de cotation du titre sur les marchés dans sa forme initiale (ancien ISIN) avant qu'il ne subisse la réorganisation obligatoire.
- ***Buyer Protection Deadline*** : Date et heure limite avant laquelle l'acheteur doit initier le processus de la Buyer Protection s'il souhaite faire valoir ses droits.
- ***Market Deadline*** : Date et l'heure limite à laquelle sont transmises les instructions au dépositaire centrale de l'émetteur (ou ICSD). L'envoi s'effectue en mode électronique avec transfert des titres dans le compte (nature de compte adéquate) du centralisateur. Afin de garantir une réorganisation automatique, tous les titres doivent être transférés dans la bonne nature de compte au plus tard pour la Market Deadline.
- ***Payment Date*** : Date à laquelle le produit de l'OST doit être réglé/livré au TCC.

- Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR
- Définition des principaux termes employés
- **Présentation des processus cibles**
- Principaux impacts identifiés et solutions proposées
- Conclusion de l'étude et étapes suivantes
- *Annexe*

Réorganisations simples

Exemple d'une fusion

Processus actuel VS Processus cible CAJWG :

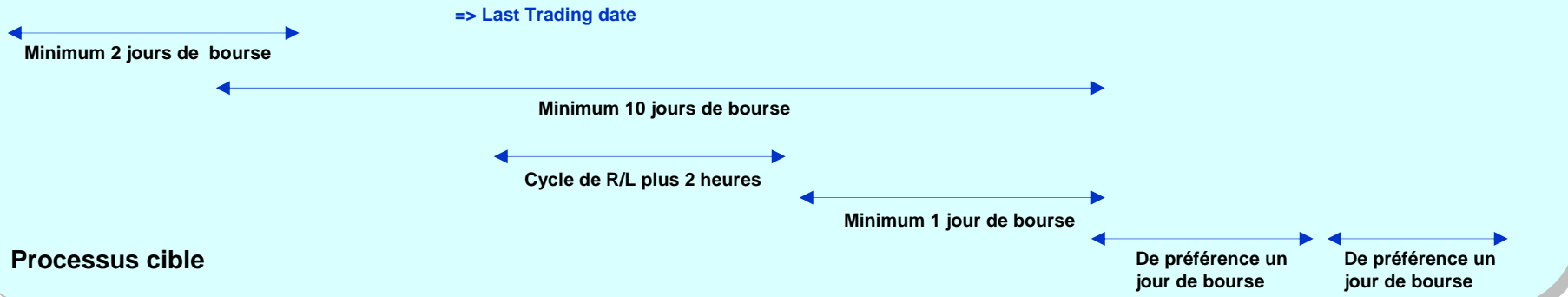
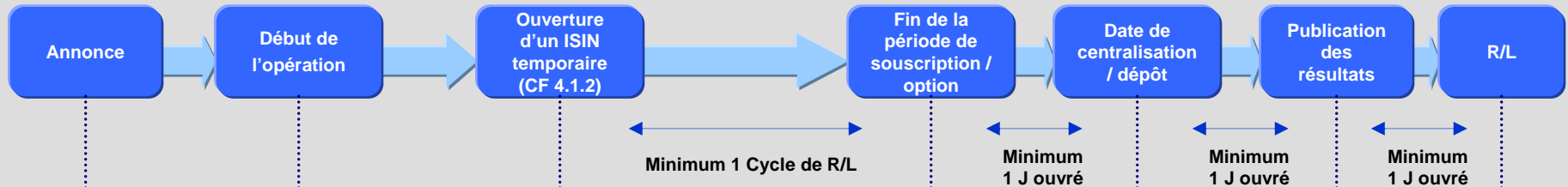


Réorganisations complexes

Réorganisations volontaires : exemple d'une OPA

Processus actuel VS Processus cible CAJWG

Processus actuel

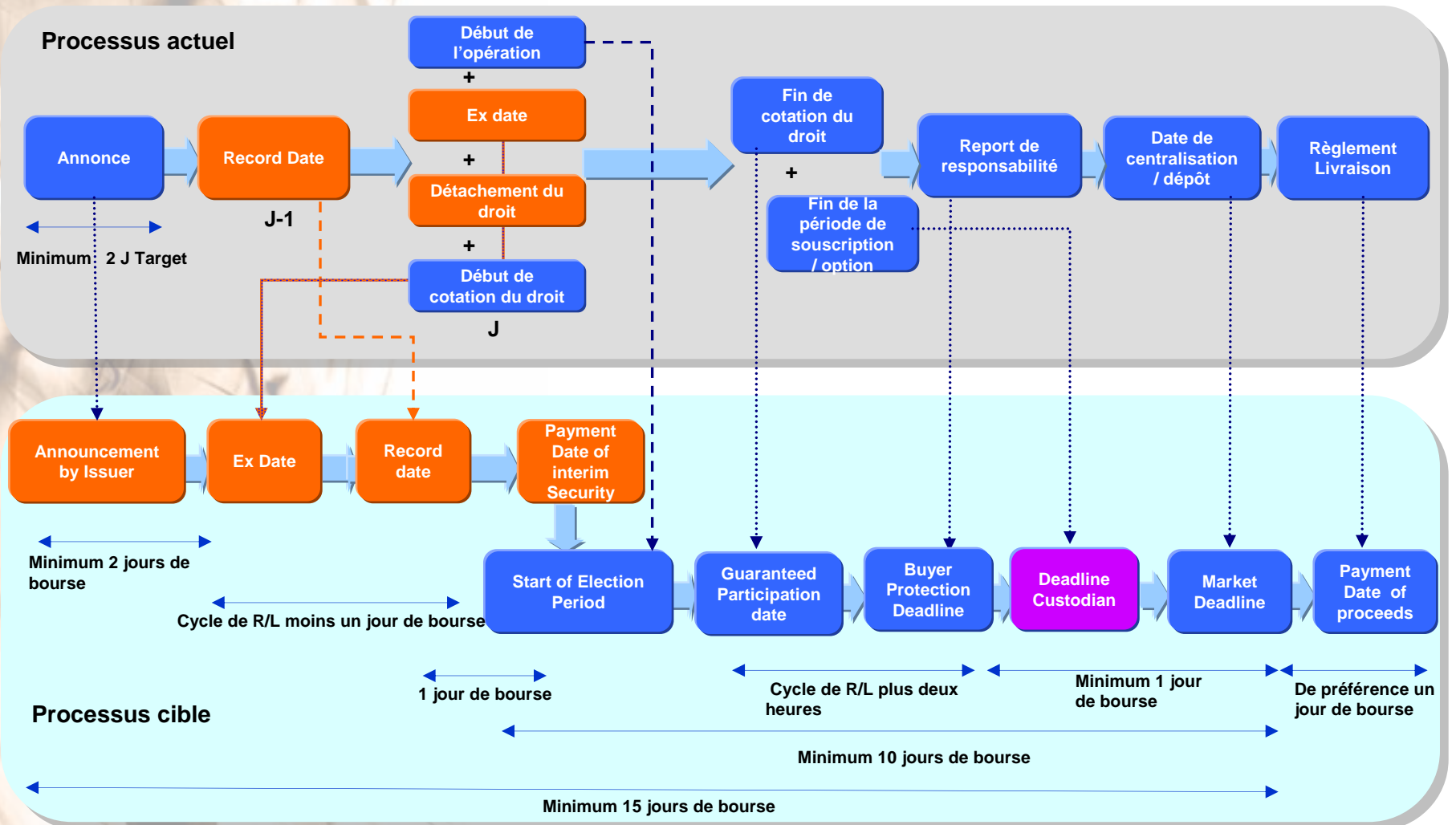


Processus cible

Réorganisations complexes

Réorganisations obligatoires avec option: ex d'un DPS

Processus actuel VS Processus cible CAJWG : (les étapes de couleur orange représentent la partie distribution, les étapes de couleur bleu représentent la partie réorganisation, l'étape en violet n'est pas définie par les standards)



- Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR
- Définition des principaux termes employés
- Présentation des processus cibles
- **Principaux impacts identifiés et solutions proposées**
- Conclusion de l'étude et étapes suivantes
- *Annexe*

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

La Buyer protection

- Procédure par laquelle **un acheteur en attente de livraison d'un titre concerné par une OST optionnelle** (exemple d'un suspens de livraison) **transmet ses instructions** en termes de choix ou d'option au vendeur afin de pouvoir bénéficier du résultat de l'OST en fonction de ses choix.
- Les standards CAJWG laissent une place à l'interprétation sur l'implémentation concrète de la Buyer Protection en France

Ce concept existant déjà en France chez LCH.Clearnet sous la forme du **Report de responsabilité**, il a été décidé de ne pas prévoir d'automatisation spécifique.

Note :

- Le report de responsabilité est uniquement applicable sur le marché réglementé, il n'existe aucun processus similaire en OTC.
- Une réflexion pourrait être menée sur l'extension de ce principe aux autres marchés ESES.

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Spécificités des OPA

- Règle actuelle (en France) : **Mise en place d'un ISIN temporaire 3 jours avant la fin de la période de souscription.**
- **Exception française** qui ne va pas dans le sens de l'harmonisation européenne et de la simplification des échanges transfrontaliers.

Avec la mise en œuvre des nouveaux standards évoqués, la règle du changement du code ISIN trois jours avant la fin de période de souscription d'une OPA n'a plus lieu d'être et **il est donc proposé de la supprimer.**

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Transfert de titres

- Problème en cas de transfert entre la *Last Trading Date* et la *Record Date*.
- **A terme, solution IT** : l'initiateur du transfert sélectionnera l'option *Cum* ou *Ex* et le CSD tiendra compte de ce choix pour créer la Market Claim.
- Processus provisoire à définir ; Deux solutions ont été envisagées :
 - **Bloquer les transferts** de lignes impactées par des OST
 - Utiliser des **Francos à effet**

Une proposition de texte détaillant les modalités éventuelles de blocage des transferts des titres impactés par une OST sera rédigée par les groupes AFTI *Conservation* et *Emetteurs* et devra être validée par le CFONB.

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Indemnisation des rompus

- Passage d'une logique *Bottum Up* a une logique **Top Down** particulièrement impactant sur l'indemnisation des rompus.
- Cas d'un échange : L'émetteur indemniser les établissements concernés à un prix de vente fixé et communiqué, en revanche, l'établissement en question n'a ensuite aucune obligation d'indemniser ses propres clients au prix fixé par l'émetteur.

Points d'attention :

- **Respect du traitement égalitaire des actionnaires**
- **Transparence du calcul**

L'observatoire juridique doit statuer sur la position du régulateur concernant le **traitement égalitaire des actionnaires** et l'application de la méthode du Top Down

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Indemnisation des rompus

- Si la méthode Top Down est considérée comme contrevenant au traitement égalitaire de l'actionnaire, son implémentation en France ne pourra être possible en l'état.

Si cette méthode n'est pas considérée comme contraire à ces principes, alors la Place traitera le problème de la mise en œuvre technique du standard

- Différentes solutions devront être étudiées : Une méthode mixte (à définir) pourrait satisfaire aux exigences des investisseurs étrangers et des standards européens.

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Dates clés

Respect d'une durée deux jours de bourse minimum pour la période d'annonce.

Le délai séparant la *Market Deadline* de la Publication des résultats pourra être supérieur à une journée.

La *Payment Date* sera positionnée obligatoirement un jour après la *Record Date*.

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Période d'option et de négociation (réorganisations obligatoires avec option)

- Standards CAJWG : Décalage entre la période de négociation des droits et la période d'option.
- Pour des raisons de simplicité pour les actionnaires et les TCC il est plus simple d'assimiler les dates de début d'option et de début de négociation des droits.

Il est donc proposé d'offrir aux actionnaires **la possibilité de répondre dès l'Ex Date**, date à partir de laquelle les droits sont négociables.

Note :

- L'instruction ne pourra pas être traitée par l'intermédiaire avant le début de l'Election Period et devra donc être stockée jusqu'à la *Start of Election Period*.

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Période d'option et de négociation (réorganisations obligatoires avec option)

- Les standards CAJWG ne définissent pas de fin de période d'option pour les investisseurs.
- *Market Deadline* : Date et l'heure limite à laquelle sont transmises les instructions au dépositaire central de l'émetteur (ou ICSD).

Afin de respecter la philosophie des standards et d'assurer un traitement cohérent avec les pratiques des partenaires ESES (en particulier NL et Belgique), **il a finalement été décidé de ne pas définir une date de fin de période d'option commune à tous les établissements.**

- Il est difficile pour les TCC de prévoir une fin d'option et un dépôt le même jour (délai technique nécessaire).

Chaque teneur de compte devra donc communiquer à ses clients sa propre deadline de prise en compte des réponses (fin de période d'option).

- Important travail « pédagogique » à mener par les TCC auprès de leurs agents mais aussi des investisseurs.

Les systèmes d'information et les processus des différents établissements (notamment CSD et TCC) **devront être adaptés afin de prendre en compte les nouvelles dates prévues par les standards**, en particulier la *Guaranteed Participation Date* ou encore la *Buyer Protection Deadline*

Une première estimation des délais de développements est nécessaire pour préciser le calendrier => ***cahier des charges***

Principaux impacts identifiés et solutions proposées

Impacts fiscaux et légaux (hors Indemnisation des rompus)

Sur le plan juridique, le point fondamental sera la diffusion d'une **information transparente** à tous les interlocuteurs concernés et en particulier aux actionnaires.

Points d'attention :

- Information des clients par écrit
- Adaptation les documents contractuels
- Avis d'OST

Les impacts fiscaux sont mineurs et ont déjà été étudiés dans le cadre de l'étude H2D, il s'agit principalement de bien prendre en compte le nouveau calendrier.

- Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR
- Définition des principaux termes employés
- Présentation des processus cibles
- Principaux impacts identifiés et solutions proposées
- **Conclusion de l'étude et étapes suivantes**
- *Annexe*

1

Buyer Protection : pas d'automatisation spécifique

2

Adaptation des systèmes d'information et des processus (prise en compte des nouvelles dates)

3

Suppression de la règle du changement du code ISIN (OPA)

4

Le délai séparant la Market Deadline de la Publication des résultats pourra être supérieur à un jour

5

Payment Date : obligatoirement un jour après la Record Date

6

Indemnisation des rompus : Étude en cours par l'observatoire juridique

7

Réorganisations obligatoires avec option : Réponse possible dès l'Ex Date

8

Introduction de la « Deadline Établissement »

9

Transparence de l'information

Conclusion et étapes suivantes

Étapes suivantes

Préciser de façon opérationnelle comment organiser le passage vers le processus cible :

- ✓ **Finalisation du « tableau Euroclear »** dont une première version est présentée dans l'étude HDR.

- ✓ **Rédaction d'un cahier des charges :**
 - ✓ Étude de l'ensemble des impacts techniques du passage au processus cible
 - ✓ Premier chiffrage des évolutions IT nécessaires
 - ✓ Calendrier détaillé

- Contexte, objectifs et méthodologie de l'étude HDR
- Définition des principaux termes employés
- Présentation des processus cibles
- Principaux impacts identifiés et solutions proposées
- Conclusion de l'étude et étapes suivantes
- **Annexe**

Annexe

Participants à l'étude HDR

Conservation

Franck Michot	BP2S
Bertrand Pontailier	BP2S
Jean Louis Somma	CACEIS
Sylvie Fournier / Benoit Hermant	EUROCLEAR
Pascale Dupont	SOCIETE GENERALE
Bernard Fourquet	SOCIETE GENERALE
Dominique Marie	NATIXIS
Tristan Asselineau	NATIXIS
Sebastien Maussion	CACEIS
Romain Gelé	PROCAPITAL
Anne Mairesse	LCH Clearnet
Franck Giraud / Anne Mairesse	LCH Clearnet
Stanislas Teyssier Dorfeuil (<i>à confirmer</i>)	BNP Paribas

Emetteur

Laurent Chalivoy	SOCIETE GENERALE
Jean Pierre Pasquier	BNP Paribas
Pascal Leclerc	BNP Paribas
Sylvie Vernet Gruot	CACEIS
Guy Frottier	LAGARDERE
Sylvie Fournier / Benoit Hermant	EUROCLEAR
Anne Mairesse / Franck Giraud	LCH Clearnet
Odile de Brosses (<i>à confirmer</i>)	AFEP

Legal

Francois LouisTournie	SOCIETE GENERALE
Chantal Slim	CACEIS
Pierrick Lebranchu	BNP Paribas
Alian Grand	CACEIS
David Poirier	BNP Paribas

Transverse

Franck Michot	BP2S
Jean-Pierre Pasquier	BP2S
Didier Ruffieux	NATIXIS
Sylvie Vernet-Gruot	CACEIS
Sebastien Maussion	CACEIS
Jean Louis Somma	CACEIS
Anne Mairesse / Franck Giraud	LCH CLEARNET
Benoit Hermant / Sylvie Fournier	EUROCLEAR
Guy Frottier	Groupe LAGARDERE
Pierre Colladon	SGSS
Odile de Brosses (<i>à confirmer</i>)	AFEP
Stanislas Teyssier Dorfeuil (<i>à confirmer</i>)	BNP Paribas
Laurent Bourdenet	Six Group
Romain Gelé	PROCAPITAL
Véronique Bottin / Frédéric Martinot	NYSE EURONEXT



Fin de l'AMPHI

**Nous vous invitons à retrouver les slides
de l'Amphi sur notre site Internet**

www.afti.asso.fr