

T+2 : Comment la place française s'est préparée à la bascule du 6 octobre 2014

Petit-Déjeuner du 16 septembre 2014

Sommaire

1

Éditorial

Marcel RONCIN
Président, AFTI

2

Présentation du cahier des charges T+2

Marie-Thérèse AYCARD
Associée, Ailancy

4

Retours d'expérience

La migration à T+2 – Les CSDs Euroclear et leurs utilisateurs

Thomas BRIAN
ESES product management, Euroclear France

Rendre le passage à T+2 transparent pour le client final

Alexandre DESPRES
Responsable de la filière titres de BDDF Opérations, BNP Paribas France

De T+3 à T+2: les impacts

Brice GROCHE
Directeur des opérations de placement, Boursorama

9

Conclusion

Marc TIBI
Directeur projets et relations de Place, BNP Paribas Securities Services, Animateur du groupe de Place « Migration à T+2 » de l'AFTI

Éditorial

Avec la France, ce sont vingt-sept pays européens qui ont choisi le week-end du 4-5 octobre pour réduire leur délai de règlement/livraison de T+3 à T+2, anticipant ainsi la date limite du 1^{er} janvier 2015 imposée par le règlement européen sur les dépositaires centraux (CSDR). Il était important que ce passage à T+2 s'effectue avant la mise en place de Target 2 securities (T2S) dont la première phase de migration est prévue pour juin 2015.

Le choix de ce premier week-end d'octobre souligne la forte cohésion de l'industrie financière européenne, laquelle a rejoint le choix initial de la Place de Paris et de la zone ESES.

Cette bascule démontre, par ailleurs, le savoir-faire de la Place de Paris après la mise en œuvre du code ISIN, l'harmonisation de règles du transfert de propriété des titres ou la transposition des standards européens relatifs au traitement des opérations sur titres (OST).

Dès 2010, un groupe de travail animé par Marc Tibi a été constitué au sein de l'AFTI pour mener à bien, avec l'appui du cabinet Ailancy, l'ensemble des travaux relatifs au passage à T+2 du délai de règlement/livraison.

S'agissant des impacts d'ordre technique, on peut citer des modifications du calendrier SBI, du Service de Règlement Différé (SRD), des pré-annonces d'opérations sur titres (OST), des règles de définition de la Record date AG et du délai de présentation des BRN. À cela s'ajoutent des recommandations préventives pour limiter les effets de la migration sur l'activité quotidienne du post-marché.

Concernant les impacts d'ordre organisationnel, ils devaient être anticipés. Avec la réduction du délai de règlement/livraison, une journée de moins sera disponible pour apurer les suspens. Il conviendra d'être encore plus diligents qu'aujourd'hui, sachant toutefois que la moyenne des suspens de Place se situe à un excellent niveau (0,50 %).

D'autres impacts d'ordre réglementaire et fiscal sont à signaler. Ils entraînent des aménagements du Règlement général de l'AMF, du Code de commerce et des Instructions fiscales.

Outre l'harmonisation du délai de règlement/livraison, le règlement CSD instaure l'obligation de dématérialisation des titres (réalisée en France en 1984). Il prévoit également des règles communes pour remédier aux risques liés aux opérations et aux prestations des dépositaires centraux (CSD). ■

Marcel RONCIN
Président de l'AFTI

Présentation du cahier des charges T+2

Marie-Thérèse AYCARD
Associée - Ailancy

Les objectifs du cahier des charges et la démarche mise en place

La dernière version du cahier des charges vient d'être publiée. Plusieurs mises à jour ont été diffusées depuis sa première version du 17 juin 2013. Les objectifs de ce cahier des charges sont les suivants :

- rappeler le contexte du passage du délai de règlement/livraison à T+2 mais également en préciser le périmètre ;
- déterminer la date de bascule la plus appropriée en tenant compte de la date limite du

- 1^{er} janvier 2015 imposée par le règlement européen sur les dépositaires centraux (CSDR) ;
- définir et expliquer les principes directeurs à suivre ;
 - recenser les textes juridiques et réglementaires à modifier ;
 - identifier les impacts propres à la bascule pour en limiter les risques.

Ce cahier des charges est la synthèse des travaux conduits par le groupe de travail transversal « T+2 » de l'AFTI en lien avec les associations professionnelles comme l'ANSA pour les émetteurs, l'AFG pour les sociétés de gestion ou l'AMAFI pour les brokers, en lien avec les infrastructures de marché (Euronext, LCH.Clearnet et Euroclear),

mais aussi avec la Banque de France et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Sur la base des analyses de ces acteurs, nous avons progressivement recensé les impacts liés au raccourcissement du délai de règlement/livraison et validé l'ensemble de nos travaux afin de constituer un dossier pour déterminer la date de bascule.

Ce cahier des charges a été partagé rapidement et largement avec les infrastructures et les associations professionnelles afin que l'ensemble des acteurs puisse en prendre connaissance et surtout réfléchir en interne aux travaux à entreprendre.

Date de bascule : panorama des pays européens



Dates de bascule : panorama des pays européens

L'initiative française pour une bascule le week-end des 4 et 5 octobre 2014 a été très largement reprise par les pays européens

28 pays européens basculent le 4 et 5 octobre

Marchés	Date de bascule en T+2	Nombre de marchés
Allemagne / Bulgarie / Slovénie	Déjà en T+2	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 Slovaquie / Hongrie / Chypre Roumanie / Malte / Grèce (BOGS et Helix) Espagne (Fixed Income seulement) Eurobonds (Euroclear Bank et Clearstream Luxembourg)	06/10/2014	28
Espagne (equities)	22/11/2015	1
Total		32

Les Petits-déjeuners de l'AFTI - mardi 16 septembre 2014
T+2 Comment la Place française s'est-elle préparée à la bascule du 6 octobre 2014 ? 7

Présentation du cahier des charges T+2

La place française a été la première à fixer la date de la bascule au week-end du 4-5 octobre 2014. Cette date a été largement reprise puisque vingt-sept pays européens ont également retenu cette date pour réduire le délai de règlement/livraison à T+2. Seule l'Espagne, ayant obtenu une dérogation pour son marché equities, basculera le 22 novembre 2015. Trois pays (Allemagne, Bulgarie et Slovaquie) n'étaient pas concernés puisqu'ils ont déjà opté pour T+2.

Synthèse des éléments du cahier des charges

Le raccourcissement du délai de règlement/livraison à T+2 est issu du rapport Giovannini de 2001 qui dans sa barrière 6 relevait des différences au sein de l'Union européenne et préconisait une harmonisation. En France, la loi de régulation bancaire et financière de 2010 avait acté la réduction à T+2 du délai de règlement/livraison (sous condition toutefois de l'adoption d'un dispositif équivalent au niveau européen). Quant au règlement CSD, dont la version définitive est disponible depuis juillet 2014, il a imposé la date limite du 1^{er} janvier 2015 pour le passage de T+3 à T+2.

Le Règlement CSD précise que sera soumise à T+2, toute opération admise au règlement d'un CSD ou ICSD, dès lors que cette opération est négociée :

- sur un marché réglementé ;
- sur un système multilatéral de négociation – MTF ;
- sur un système organisé de négociation – OTF (lorsque ceux-ci seront effectifs) ;
- sur un marché de gré à gré sauf si les contreparties en décident autrement.

Les opérations du marché primaire ne sont pas concernées.

Le cahier des charges explique de manière complète tous les impacts liés à cette bascule dont les principaux sont mentionnés ci-après.

Le raccourcissement du délai de règlement/livraison impacte le calendrier SBI. Par ailleurs, le colut sera traité par un refus avec une journée en moins et non plus par un accord. Le calendrier SRD est lui aussi modifié ainsi que le calendrier des pré-annonces d'opérations sur titres (OST). Le passage à T+2 entraîne également une modification des règles de définition de la *Record Date* AG avec une date positionnée deux jours avant l'assemblée générale, sur la base des positions dénouées. Cette modification est reportée au 1^{er} janvier 2015 et permettra à la France de se mettre en phase avec les standards européens.

Les délais de présentation des Bordereaux de Références Nominatives (BRN) sont calqués sur ceux du cycle de règlement/livraison, l'inscription en compte chez l'émetteur valant transfert de propriété.

Il n'y aura pas d'évolution du coupon couru le lundi 6 octobre 2014.

La bascule à T+2 aura donc lieu le week-end du 4-5 octobre 2014. C'est la date d'exécution qui a été retenue comme date étalon.

Pour le traitement des opérations sur titres (OST) à cheval sur le week-end de la bascule, nous conseillons fortement de se référer au cahier des charges.

Recommandations et conclusions

Les établissements qui ne l'ont pas encore fait doivent anticiper les changements liés au raccourcissement du délai de règlement/livraison et ceux liés à la bascule.

Dans un environnement T+2 :

- mettre à jour les procédures et les conventions faisant référence au délai de règlement/livraison ;
- communiquer auprès des clients qui ne doivent pas s'étonner de ce changement même si les règles précédentes n'étaient pas connues de tous ;
- conserver la même efficacité dans les middle et back-offices tout en travaillant selon des délais plus courts.

Pendant la période de bascule :

- éviter les opérations sur titres (OST). Nous avons sensibilisé l'ANSA qui a relayé cette information auprès des émetteurs ;
- éviter les transferts de portefeuille pour ne pas engorger les back-offices ;
- se préparer à traiter deux journées de règlement/livraison en une seule, le mercredi 8 octobre 2014 ;
- veiller à éviter les suspens et les impacts sur la trésorerie résultant d'opérations avec des contreparties qui seraient moins bien préparées.

Ce cahier des charges est le fruit d'un travail collaboratif et itératif dont les conclusions ont été partagées et validées par l'ensemble des acteurs de la place au sein d'un groupe de travail dédié. Plusieurs versions de ce cahier des charges ont été diffusées selon les avancées du projet avant d'aboutir à une version finale exhaustive et pédagogique dont les travaux ont été relayés, via Euroclear, en Belgique et aux Pays-Bas mais aussi sur lesquels se sont appuyés d'autres pays européens. ■

La migration à T+2 – Les CSDs Euroclear et leurs utilisateurs

Thomas BRIAN

ESES Product Management - Euroclear France

Avec nos utilisateurs, nous sommes bien préparés à migrer à T+2. Cela dit, nous allons voir en passant en revue les cinq étapes clés de ce projet, pourquoi nous sommes aujourd'hui confiants dans le succès de cette migration et comment nous avons dialogué avec nos utilisateurs pour valider, le plus en amont possible, nos choix de solutions et la pertinence de nos travaux.

Définition du scope

Nous avons participé aux divers groupes de travail sur les trois marchés (français, belge et néerlandais): une participation passive au début pour recueillir les informations et les souhaits de nos utilisateurs quant aux fonctionnalités et aux modifications à mettre en œuvre, puis une participation active pour valider la pertinence et la pérennité de nos solutions. Par exemple, nous avons longuement discuté avec le marché français du raccourcissement du calendrier SBI et notamment, des nouvelles règles de gestion du culot.

Cette participation nous a permis d'élaborer nos propres cahiers des charges, de compléter nos

propres analyses techniques que nous avons diffusées bien en amont du projet pour valider et sécuriser le scope du projet.

Définition des modalités d'implémentation et plannings

Une fois défini le Quoi? restait à définir le Comment? Comment allons-nous mettre en œuvre ce projet et notamment définir ses modalités d'implémentation?

Pour cela, nous avons utilisé une approche collaborative, itérative et pragmatique.

La priorité a été donnée au marché français (notamment avec le groupe de travail de l'AFTI) pour déterminer le moment le plus favorable à la réalisation d'un tel projet. Les périodes occupées par d'autres projets (FATCA, Swift release) ainsi que celles par définition non propices comme la période estivale ou de fin d'année ont été évitées. Nous nous sommes assez vite accordés sur les mois de septembre et d'octobre 2014 comme zone offrant le plus de confort. Les instances de consultations avec les marchés belge et hollan-

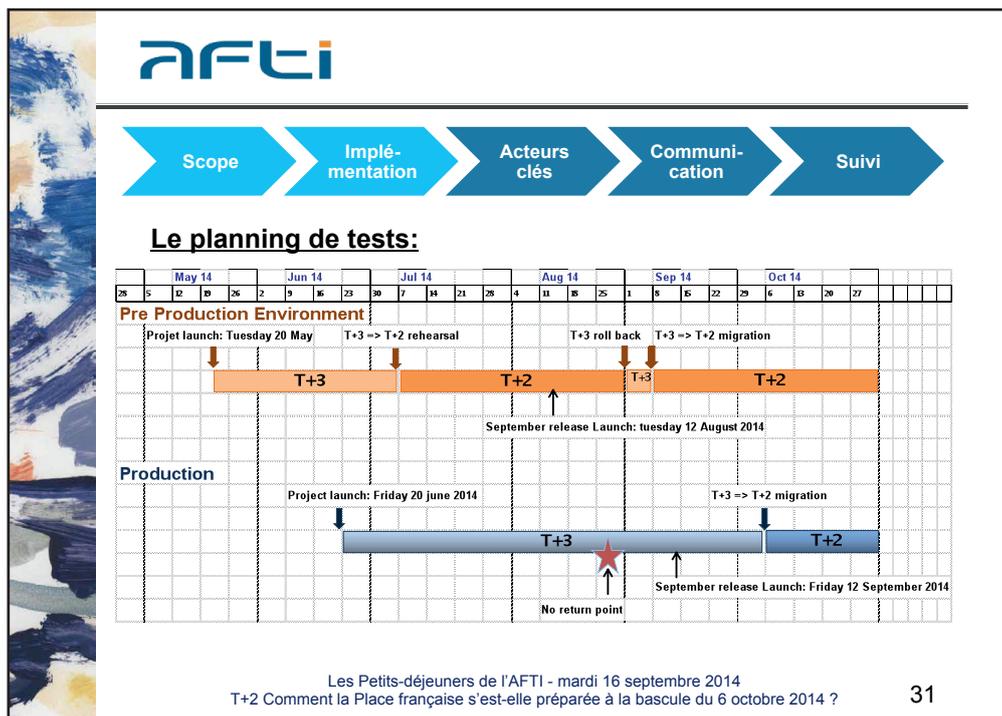
dais ont été mises à profit pour s'assurer qu'ils avaient en interne la capacité d'implémenter un tel projet. Au final, il a été retenu la date du week-end du 4-5 octobre 2014, commune à l'ensemble des trois marchés ESES, condition indispensable à la bonne mise en œuvre du projet.

Restait ensuite à structurer le projet d'un point de vue technique et fonctionnel :

- préparation des tests;
- définition des scénarios de migration;
- période de tests;
- point de non-retour.

Il a été vérifié que les périodes de tests correspondaient aux souhaits des différents marchés, et notamment ceux du marché français de disposer d'au moins deux mois de tests.

Pour mener à bien l'ensemble de ces travaux, un sous-groupe *Testing and Migration* a été mis à contribution pour réfléchir à la définition technique des modalités pratiques d'implémentation. De ces travaux ont découlé deux livrables.



La migration à T+2 – Les CSDs Euroclear et leurs utilisateurs

Le premier reprend le **planning global du projet** avec les différentes phases de tests, les différentes répétitions de migration et la date de mise en production. Nous avons prévu deux

phases de tests entre début juillet et fin septembre 2014, précédées chacune d'une répétition de migration.



Scope

Implé-
mentation

Acteurs
clés

Communi-
cation

Suivi

Le planning de migration:

ESES Accounting date	Calendar date		Planned tasks and processes for the first rehearsal in PH (indicative timetable)	Actors	Actual timing
Friday 4 July	Friday 4 July	Working day	Process pending transaction notices Participants are invited to kindly accept or reject any pending transaction notices	Participants	NA
		4 July 2014 19:00	Synchronisation point SP01: Call clients / infrastructures	Participants / Euroclear / Nyse / LCH	04/07/2014 19:00
Monday 7 July	Friday 4 July	4 July 2014 19:15	Start of the new settlement accounting day	Euroclear	04/07/2014 19:15
		4 July 2014 20:15	Forced acceptance process transaction notices pending at the end of the operational day are accepted	Euroclear	04/07/2014 20:40
		4 July 2014 22:00	ESES sends forced acceptance reporting to its Parties ESES opens its communication channels and sends SBI forced acceptance reporting to its Parties	Euroclear	04/07/2014 21:25
		4 July 2014 23:30	Synchronisation point SP02: Parties 'green light' ('go' by default) Call clients / infrastructures - If no feedback is received from its Parties within 1.5 hours of the reports being sent, ESES will assume that it has the 'green light' from its Parties to settle the forced SBI notices	Participants / Euroclear / Nyse / LCH	04/07/2014 22:00
	Saturday 5 July	4 July 2014 23:45	ESES platform overnight processing for settlement instruction (including LCH.Clearnet DVP and SBI related DVP)	Euroclear / LCH	04/07/2014 22:40
		5 July 2014 01:00	Prepare, generate and send overnight messages to Parties	Euroclear	04/07/2014 22:45
	Monday 7 July	5 July 2014 02:00	Synchronisation point SP03: Call clients / infrastructures	Participants / Euroclear / Nyse / LCH	04/07/2014 23:30
		5 July 2014 02:30	To start the real time processing window as from around 5:00 ¹	Euroclear	04/07/2014 22:50
		7 July 2014 from 5:00	ESES real time processing	Euroclear	07/07/2014 05:00
	Monday 7 July	7 July 2014 07:30	Accrued Interest new valuation	Data vendors	07/07/2014 07:30
7 July 2014 08:30		Synchronisation point SP04: Call clients / infrastructures	Participants / Euroclear / Nyse / LCH / Data vendor	07/07/2014 08:30	

Les Petits-déjeuners de l'AFTI - mardi 16 septembre 2014
T+2 Comment la Place française s'est-elle préparée à la bascule du 6 octobre 2014 ? 32

Le second reprend le **planning détaillé de la migration** avec l'ensemble des actions habituelles ou spécifiques à réaliser du vendredi précédant le week-end de migration au mercredi suivant, première journée de dénouement des opérations en T+2. Nous avons défini avec les utilisateurs des points de synchronisation afin de valider le bon déroulement des opérations.

Définition des acteurs clés

Une sélection, sur la base du volontariat, des acteurs qui allaient nous accompagner pendant les phases de tests, a été réalisée: acteurs représentatifs de l'ensemble des métiers et issus des trois marchés. Outre les infrastructures de

marché, Euronext et LCH.Clearnet, six « pilotes » ont participé de façon plus intensive, à ces tests. Les autres utilisateurs ont eu un accès libre à la plateforme de tests et ont pu à leur rythme effectuer leurs propres tests afin de s'assurer qu'ils étaient prêts à migrer à T+2.

Avec les infrastructures de marché, l'ensemble de la chaîne de traitement (de la négociation au dénouement en passant par la compensation) a pu être testé.

Supports de communication

Les supports de communication habituels (Newsletter) ont été employés pour lister en

amont les impacts fonctionnels et techniques mais aussi pour permettre aux utilisateurs de se préparer en communiquant sur le panel des valeurs ou des opérations à tester.

Il a été créé une page dédiée du site Internet regroupant l'ensemble des documents internes relatifs au projet, aux tests et aux plannings, mais aussi aux documents externes pour le marché français produits par l'AFTI, pour le marché néerlandais par la DACSI ou relatifs au coupon couru par Six Financial. L'ensemble du corpus documentaire a été centralisé.

Un système de *Newsflash* a été activé pour communiquer pendant la migration mais aussi au

La migration à T+2 – Les CSDs Euroclear et leurs utilisateurs

cours des phases de tests. Ces Newsflash sont des messages électroniques qui vont permettre aux utilisateurs d'être tenus informés en temps réel du bon déroulement des opérations ou de tout événement exceptionnel survenant tout au long de la migration.

Ce système sera le seul utilisé pendant la phase de migration pour communiquer sur l'atteinte des jalons et sur les points de synchronisation.

Le suivi

Afin de vérifier la bonne préparation aux tests, des points de synchronisation et des conférences téléphoniques hebdomadaires avec les utilisateurs « pilotes » ont été mis en place. Ce dispositif a été reconduit pendant toute la période des tests normaux en juillet et août. Huit points de synchronisation ont été organisés lors des tests de migration.

Ce dispositif a été piloté par la cellule Project testing and management. Cette cellule a été doublée d'une structure ad hoc pour les week-ends de migration, en accord avec Euronext et LCH.Clearnet.

L'heure du bilan

Cela fait maintenant plus de deux mois et demi que les tests ont commencé. Deux répétitions de la migration ont été réussies, la première début juillet, la seconde début septembre. Plus de dix points de synchronisation ont été organisés avec les utilisateurs « pilotes ».

Quant à l'activité sur la plateforme de tests, ce sont plus de 6800 avis d'opéré et plus de 25 opérations sur titres qui ont été traités.

Pour conclure, toutes ces étapes ont permis de valider non seulement la pertinence des solutions techniques mais aussi l'organisation

retenue pour permettre, avec un confort élevé, de migrer à T+2.

En réponse à une question de la salle, nous précisons que nous avons également mis en place un suivi des impacts de la migration à T+2 sur les taux de suspens. Nous pourrions fournir aux utilisateurs et analyser avec eux toutes les informations pour mettre en place des actions correctives si nous constatons une augmentation des taux de suspens résultant d'un changement dans la gestion des provisions cash ou titres. ■

Rendre le passage à T+2 transparent pour le client final

Alexandre DESPRES

Responsable de la Filière Titres de BDDF Opérations - BNP Paribas

Nous connaissons un contexte spécifique des activités « Titres Retail » au sein de BNP Paribas.

Notre filière « Titres Retail » est en restructuration permanente depuis plus de dix ans autour de grands projets stratégiques que nous devons mener en parallèle des réformes réglementaires qui nous concernent tous.

Parmi ces projets, nous pouvons citer la mise en place de notre partenariat avec le Crédit Agricole et la création d'Euro Securities Partner (ESP). Nous avons également lancé un vaste projet de mutualisation de notre plateforme informatique (SCOPE) et de nos moyens *back-office* au sein du groupe avec Cortal Consors, notre broker en ligne et d'internationalisation avec le règlement/livraison, hors titres belges, de BNP Paribas Fortis.

Après avoir intégré la Banque de Bretagne et Fortis Banque France, nous travaillons à la migration au sein de la Banque de Détail en France (BDDF) de l'essentiel des clients Cortal Consors.

À cela s'ajoute une organisation atypique.

Avec au sein de BDDF :

- la Filière titres en charge du pilotage de la production, de la gestion des incidents, des changements et la mise à jour et du respect des procédures ;
- les Agences de Production et d'Appui Commercial (APAC titres) en charge de la relation *back-office* et *middle office* client ;
- les Business lines en charge de la politique commerciale et de la relation client.

Avec le pôle Personnel Investor qui regroupe :

- Cortal Consors qui assure les fonctions de teneur de compte, conservateur unique et concentrateur des ordres ;
- B Capital qui offre des services de gestion sous mandat ;
- d'autres clients que nous sous-traitons comme AXA.

Puis d'autres intervenants comme :

- ESP en charge des études et de la production informatique ;
- Euroclear ;

- CIB, notre broker principal et ODDO, notre broker de back-up ;
- BPSS, notre principal dépositaire ;
- BNP Paribas Fortis pour lequel Cortal Consors centralise les accès au marché (hors marché belge) et dont la livraison des titres s'effectue via notre plateforme.

Et surtout, des clients toujours plus exigeants mais que nous voyons de moins en moins dans nos agences.

Nos enjeux

Dans ce contexte, l'enjeu principal est de rendre le passage de T+3 à T+2 le plus transparent possible pour nos clients dans la mesure où la comptabilisation client est déconnectée du règlement/livraison. Alors comment ?

- en testant l'adaptation de nos flux à la nouvelle norme. En ce qui nous concerne, 80 % des instructions sont automatisées depuis l'ordinateur de nos clients. S'agissant des 20 % d'instructions restantes qui représentent essentiellement la banque privée, 70 % d'entre elles le sont depuis le terminal de distribution.
- en adaptant nos processus manuels pour prendre en compte la réduction du délai de règlement/livraison. Nous pensons, comme cela a déjà été dit, que nous devons sensibiliser l'ensemble des acteurs sur le fait que nous disposons d'une journée de moins pour détecter, analyser et traiter le moindre incident ou dysfonctionnement.

Nous avons quelques clients qui sont impactés, notamment ceux qui utilisent le Service de Règlement Différé (SRD) mais aussi nos gestionnaires de fortune pour lesquels la gestion de couverture cash représente un enjeu.

Participation aux tests de place

Nous nous sommes appuyés sur Euroclear pour l'organisation et la coordination des tests. Le point important, et probablement notre faiblesse, nous nous sommes parfois trop appuyés

sur les structures d'Euroclear en oubliant nos propres spécificités.

ESP a non seulement piloté, coordonné et paramétré nos outils mais aussi participé aux tests pour le compte de BDDF et assuré la liaison avec nos brokers.

Cortal Consors est un acteur important qui concentre les ordres pour le marché domestique de BDDF mais aussi pour son propre compte et partiellement pour BNP Paris Fortis.

La Filière titres de BDDF a dû gérer tout ce qui était particulier (CREST au Royaume-Uni, opérations sur titres (OST), assemblées générales, nominatif).

Avec notre broker de back up ODDO, nous avons beaucoup travaillé sur les aspects SBI et avec BPSS les aspects SLAB. C'est également avec BPSS qui nous avons testé avec succès les assemblées générales.

Travaux spécifiques de BDDF en parallèle des tests

Notre Filière titres assure la formation de nos collaborateurs des APAC Titres impactés directement par les changements de processus, la sensibilisation de l'ensemble des acteurs et la préparation des réponses aux questions de notre force commerciale.

Elle assure également la mise à jour de notre corpus organique c'est-à-dire l'ensemble des guides opératoires et des circulaires qui sont en vigueur dans le monde BDDF. Elle est également chargée de la surveillance post bascule.

Les Business lines (et en particulier la Banque Privée) assurent la préparation des supports d'information pour nos clients impactés mais aussi la sensibilisation de notre force commerciale.

À côté de cela, nos principaux partenaires ont également mené leurs travaux spécifiques :

- Cortal Consors en charge de la sensibilisation des équipes en relation avec le marché et de l'information des autres teneurs de compte sous-traités ;

Rendre le passage à T+2 transparent pour le client final

- ESP en charge de la préparation du dispositif post bascule et du bilan du projet.

Enfin, nos clients pour lesquels nous espérons que l'opération aura été transparente et qu'ils n'auront pas à changer leurs habitudes.

Bilan à l'approche de l'échéance

La première phase de test a été délicate avec la découverte d'un bug (non lié au projet) dans la liaison entre Euroclear et notre plateforme. Nous avons également rencontré des difficultés de synchronisation des opérations sur l'ensemble des tests dans le contexte multi-intervenants.

Cette première phase a cependant permis de mieux organiser et préparer la seconde phase de test. Celle-ci a permis de réunir l'ensemble des acteurs et se termine avec succès.

Nous avons attendu d'avancer suffisamment dans le projet pour commencer la formation et l'équipement des back-offices de BDDF.

Pour terminer, le point le plus sensible, nous avons débuté la sensibilisation de tous ceux qui sont en contact avec nos clients : force commerciale et canaux de banque à distance. Le seul changement réalisé est la suppression sur le site Internet BNP PARIBAS.net, de la mention relative au règlement/livraison à T+3. ■

De T+3 à T+2: les impacts

Brice GROCHE

Directeur des Opérations de Placement - Boursorama

Nous allons voir de façon très concrète les impacts du passage à T+2 pour notre clientèle.

La communication

Nous avons une clientèle historique d'investisseurs qui utilisent le Service de Règlement Différé (SRD). Nous allons communiquer par e-mail aux plus actifs d'entre eux (c'est-à-dire ceux qui ont utilisé le service au cours de cette année) pour les informer des changements et leur faire part du nouveau calendrier.

Nous sommes une banque en ligne et communiquons donc essentiellement via notre site Internet. Nous avons dû mettre à jour l'ensemble des pages relatives au fonctionnement du SRD. Le 5 octobre 2014, nous mettrons en ligne les nouvelles conditions générales pour prendre en compte le nouveau délai de règlement/livraison.

Nous allons former en interne les équipes opérationnelles en relation avec notre clientèle d'investisseurs qui sont nombreux à nous contacter. Contrairement aux banques de réseau, nos 120 collaborateurs réunis sur un même plateau pourront être formés rapidement et répondre aux questions de nos clients.

Les phases de tests

Nous avons participé activement avec Société Générale Securities Services (SGSS) aux phases de tests. Notre participation aux deux répétitions de bascule nous a permis de roder cette phase critique. Alors que les tests ont été concluants, nous sommes cependant prudents et attendons la journée du 8 octobre 2014 où nous allons devoir traiter deux journées de règlement/livraison en une seule.

Ce projet a nécessité une implication inédite des intervenants retail. Compte tenu de nos spécificités, ces tests ont impliqué de nombreux intervenants pour traiter une chaîne de passage d'ordres de bout en bout, c'est-à-dire du passage de l'ordre à l'élaboration de l'avis d'opéré.

Les deux tests de migration ont été très importants pour nous car il nous aurait été difficile de

faire en sorte que tous nos participants soient présents en même temps.

Deux spécificités: Direct Émetteurs et le Service de Règlement Différé (SRD)

Direct Émetteurs est une solution mise en place depuis trois ans par Boursorama Banque afin de faciliter la mise en relation de nos clients avec les sept partenaires de cette solution (BNP Paribas, Commerzbank, Citi, Barclays, Société Générale, ING et Deutsche Bank). Cette plateforme de gré à gré permet ainsi à nos clients de passer leurs ordres en direct et non via le marché réglementé de NYSE Euronext, soit plus de 95 % de notre activité. Cela nous permet :

- de proposer une tarification attractive ;
- d'offrir une gamme de produits exclusifs comme ceux de Deutsche Bank qui n'est pas présent en France ;
- d'offrir une plage élargie des horaires de négociation de 8 heures à 22 heures ;
- de développer de nouveaux types d'ordres comme l'ordre Stop suiveur ou l'ordre alternatif ;
- d'enrichir notre site Internet de nouveaux indicateurs, de fiches valeurs enrichies.

En cas de dysfonctionnement de notre plateforme, nous utilisons NYSE Euronext comme solution de back-up. Nous avons donc été obligés de passer à T+2 même si nous aurions pu rester en T+3 pour les produits de bourse traités sur notre plateforme.

Cette spécificité nous a conduits à effectuer les tests avec nos sept partenaires, nos nombreux intervenants et prestataires IT que l'on a répartis sur les deux répétitions de migration en fonction de leur degré de préparation.

Le Service de Règlement Différé (SRD) est une autre spécificité, très utilisée par nos clients, qui permet de passer des ordres d'achat ou de vente sur un panel d'environ 240 valeurs en bénéficiant d'un effet de levier. Il nous a donc paru important, comme mentionné plus haut, de mettre en place une communication spécifique pour ces clients.

Quoi de neuf pour nos clients ?

Nous venons de le voir : un calendrier modifié avec une journée supplémentaire pour les ordres du Service à Règlement Différé (SRD) mais aussi pour réaliser des applications fiscales (achat/vente) en fin d'année. Nous devons être vigilants et communiquer à nos équipes en relation avec nos clients la date à prendre en compte, enfin, un impact sur les détachements de dividendes devra leur être signalé.

Avec le passage en T+2, nous anticipons également un raccourcissement du délai de transfert de portefeuilles bénéfique pour nos clients.

Pour conclure, nous avons dû modifier des outils parfois anciens que sont les plateformes de *middle office*, les fichiers d'instructions, les outils internes de gestion des risques... ou développer de nouveaux outils spécifiques.

Nous avons également dû mettre à jour l'ensemble de nos contrats et leurs avenants qui mentionnaient un délai de règlement/livraison à T+3. Ce qui a représenté un travail conséquent compte tenu du nombre important d'intervenants. ■

Conclusion

Marc TIBI

Directeur Projets et Relations de Place - BNP Paribas Securities Services
Animateur du Groupe de Place « Migration à T+2 » de l'AFTI

Je suis ravi de constater que l'ensemble de la Place française s'est mobilisée et a travaillé de concert pour cette bascule à T+2 et pour produire un cahier des charges qui fait référence. Il est intéressant de rappeler que les marchés de la zone ESES ont été les premiers à proposer la date du 4-5 octobre 2014, alors même que la majorité des pays européens travaillaient autour de la clarification du périmètre d'application et sur « le comment faire », selon les propos de Paul Bodard, responsable de la *Task force* BCE sur le T+2. Nous avons tiré parti des imprécisions du règlement CSD pour proposer nos propres interprétations, nos propres recommandations très largement reprises depuis par les autres pays.

Il est également important de souligner la décision de l'Agence France Trésor de modifier les dates de règlements de ses adjudications à T+2 pour les harmoniser avec celles du marché secondaire à compter du 6 octobre 2014, alors même que le marché primaire, comme nous l'avons rappelé, n'était pas dans le périmètre du passage à T+2.

À noter également qu'aux États-Unis, nous assistons à la création d'une *Task force* pilotée par DTCC, le dépositaire central américain, et la Security Industry Association (SIA) pour préparer un plan de migration à T+2 à horizon 2017.

Alors peut-être, pour rappeler ce qui a été dit, T+2 représente un triple challenge :

- **au niveau technique** avec des changements clairement identifiés dans certains systèmes, comme des raccourcissements de calendriers (SBI, SRD, BRN) ;

- **au niveau comportemental** avec des adaptations au nouveau délai de règlement/livraison. Il ne s'agit pas d'obligations mais plutôt de règles de bonnes pratiques comme promouvoir l'automatisation des trade confirmations entre les brokers et leurs clients pour avoir les détails des ordres et pouvoir instruire le plus rapidement possible. Cette tâche qui permet de se confirmer des ordres au plus vite, le plus en amont possible du règlement/livraison, est fondamentale si nous ne voulons pas dégrader le taux d'efficacité du marché ;

- **au niveau de la bascule** avec deux rendez-vous importants. Le week-end du 4-5 octobre 2014 que nous avons anticipé et pour lequel les acteurs se sont mobilisés mais aussi la journée du 8 octobre 2014 avec deux journées à dénouer en une. Nous allons veiller à ce que nos équipes restent mobilisées pour répondre aux demandes des clients et pour éventuellement regarder si les lignes de crédit accordées sont suffisamment dimensionnées pour cette journée exceptionnelle.

Et finalement, pour conclure, replaçons le passage à T+2 dans son contexte européen.

Ce passage à T+2 a été l'occasion pour le marché français de se moderniser. Nous ne nous sommes pas contentés d'une lecture stricte du règlement sur les dépositaires centraux (CSD). Nous en avons profité pour modifier la *record date AG* de trois à deux jours. Cette modification qui interviendra le 1^{er} janvier 2015 constitue une grande avancée pour le marché français qui va disposer d'une *record date AG* conforme aux futurs standards européens.

Ce raccourcissement du délai de règlement/livraison est un point important au moment où nous parlons beaucoup d'harmonisation. Identifiée dans le rapport Giovannini de 2001 comme une des barrières au développement des transactions *cross border*, cette disparité est d'autant plus flagrante et gênante au moment de l'avènement de Target 2 securities (T2S). Par exemple, comment faire pour traiter des opérations sur titres (calquées sur le cycle de règlement/livraison) sur des valeurs multilistées dès lors que l'on a des cycles différents ? D'où l'importance de disposer d'une harmonisation européenne pour ne pas avoir de frein à l'intérêt même de T2S et donc, au développement de l'activité transfrontière.

Nous avons évoqué la dématérialisation des titres pour 2025. En France, la dématérialisation fêtera ses trente ans prochainement.

Au-delà de la dématérialisation, il y a deux points fondamentaux pour réduire le risque systémique et répondre aux besoins de normalisation et de moralisation des marchés financiers.

L'élargissement d'un régime de *buy in* (rachats et assignations) que nous connaissons aujourd'hui sur les opérations compensées par les chambres de compensation, aux transactions de gré à gré. Même si les conditions ne seront pas identiques, il est important de ne plus avoir de désynchronisation, ni de différenciation de traitement entre les transactions OTC et celles des marchés. Nous ne pourrions plus choisir de créer un suspens d'un côté et pas de l'autre. Nous attendons sur ce sujet les mesures de niveau 2 qui seront prises par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Conclusion

L'instauration d'une *settlement discipline* (régime de pénalités) réelle et dissuasive en cas de non-dénoement d'une opération à sa date de dénoement théorique. Il existe aujourd'hui, un surcoût administratif en Euroclear France qui représente plus un coût de traitement qu'une pénalité. Nous sommes en faveur de pénalités qui incitent les participants à couvrir le plus rapidement leurs transactions en suspens.

Le passage à T+2 doit absolument être sans effet sur l'efficacité du marché puisque le règlement CSD ne tolère aucun laxisme sur les taux de dénoement de nos systèmes de règlement/livraison. Ce sont aux acteurs de se mettre en phase pour absorber ce changement sans dégradation. Si nous arrivons à démontrer que nous sommes capables de conserver demain le même taux d'efficacité qu'aujourd'hui, c'est-à-dire le même taux de dénoement, nous aurons un véritable atout de compétitivité face aux autres pays européens malgré une régionalisation créée par T2S.

Le 6 octobre 2014, le raccourcissement du délai de règlement/livraison à T+2 n'est finalement que la première étape de la mise en place du règlement CSD. Nous attendons donc les mesures de niveau 2 de l'ESMA pour application fin 2015 début 2016. C'est à ce moment-là que nous devons être totalement prêts à répondre aux nouvelles exigences réglementaires. ■

**Spécial
Petit-Déjeuner**

Périodique édité par l'AFTI.

AFTI
La dynamique du post-marché

Association Française
des Professionnels des Titres
36, rue Taitbout - 75009 PARIS
Tél. : 01 48 00 52 01 - Fax : 01 48 00 50 48

Directeur de Publication : Marcel Roncin
Rédacteur en chef : Marcel Roncin
Comité de rédaction : Bruno Douvry
Réalisation : Café Noir

*Les supports de présentation
sont disponibles
pour les membres de l'AFTI
sur www.afti.asso.fr*