

Le point sur la transposition des standards OST européens en France

ÉDITORIAL

L'année qui s'ouvre s'inscrit dans la continuité de la période engagée en 2008 avec le déclenchement des crises qui ont profondément marqué l'industrie financière.

C'est dire que nous aurons en 2015 à poursuivre nos travaux sur les grands chantiers en cours qu'il s'agisse d'AIFMD, de MIF II, d'EMIR, de CSDR.

2015 sera surtout l'année du lancement de Target 2 Securities avec une première étape le 22 juin.

La migration des standards OST s'inscrit harmonieusement dans cet ensemble.

Comme vous le savez, la plateforme de test Euroclear va prochainement s'ouvrir dans le cadre du stream V qui sera mis en production le 28 mars.

Bonne année à tous.

Marcel Roncin
Président de l'AFTI

ÉTAT D'AVANCEMENT

L'aboutissement

Le premier trimestre de cette année va voir la concrétisation d'une partie des travaux menés depuis plusieurs années par la Place pour la mise en œuvre des Standards sur les opérations sur titres.

Effectivement dès la fin de mois de mars, sous réserve du bon déroulement des tests préalables, les Standards européens s'appliqueront, pour la zone ESES, sur le périmètre suivant:

- Distributions obligatoires
- Réorganisations obligatoires

Les principaux impacts liés à la mise en place des standards sur ces opérations sont:

- La mise en œuvre du nouveau séquençement de dates avec l'application notamment des notions d'ex-date pour les distributions de titres et de Last Trading Date pour les réorganisations.
- L'application du processus Top Down par lequel la notion de droit tend à disparaître et l'investisseur se voit remettre dès la date de Paiement des titres nouveaux entiers et des fractions de titres.

Ces nouveaux process impliquent une gestion et un traitement adapté et ont un impact sur les processus que nous connaissons actuellement tels:

- L'annonce de l'opération par l'émetteur
- L'information des détenteurs

- Le calcul du produit des OST
- La gestion des titres nominatifs
- Les opérations réalisées sur le marché SRD
- Les échanges d'informations entre les différents acteurs.

À ces évolutions, vient s'ajouter la généralisation du paiement direct incluant le paiement en devises non-Euros.

Ainsi dès fin mars 2015, la grande majorité des paiements en devise non € et non USD sera réalisé par versement en espèces à l'échéance et lieu et place des actuels détachements de coupons.

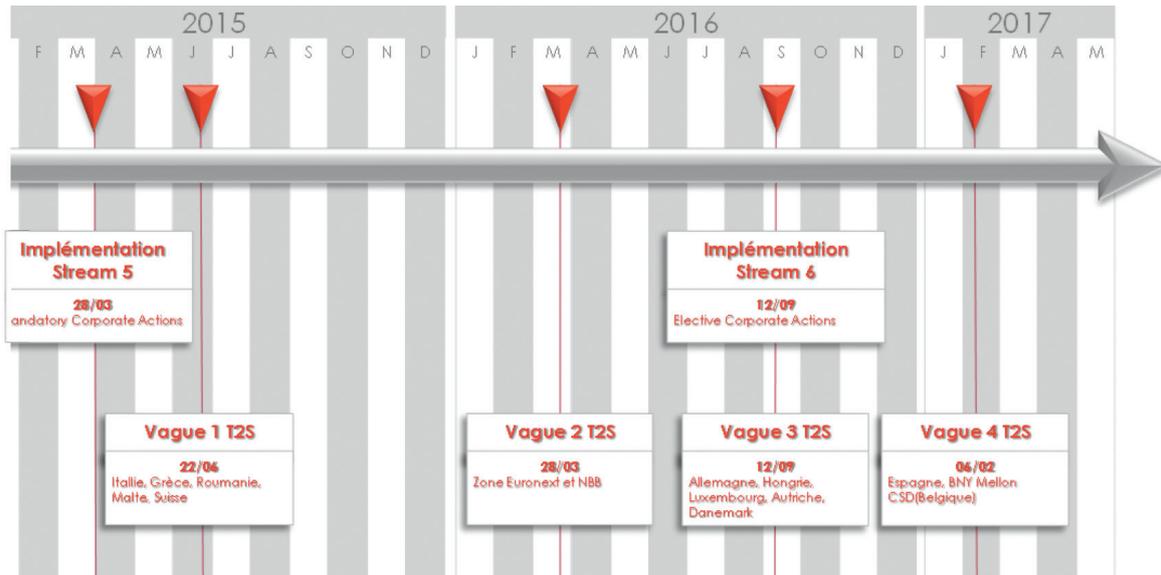
Pour toutes ces évolutions, la Place se met en ordre de marche pour la réalisation des tests de place qui se dérouleront du 28 janvier au 27 mars 2015, visant à assurer la bonne prise en compte de ces changements par chacun.

Il est essentiel que chaque acteur de la chaîne de traitement des OST participe à ces tests afin de s'assurer que les impacts tant en termes de process que d'organisation ont bien été pris en compte. ■

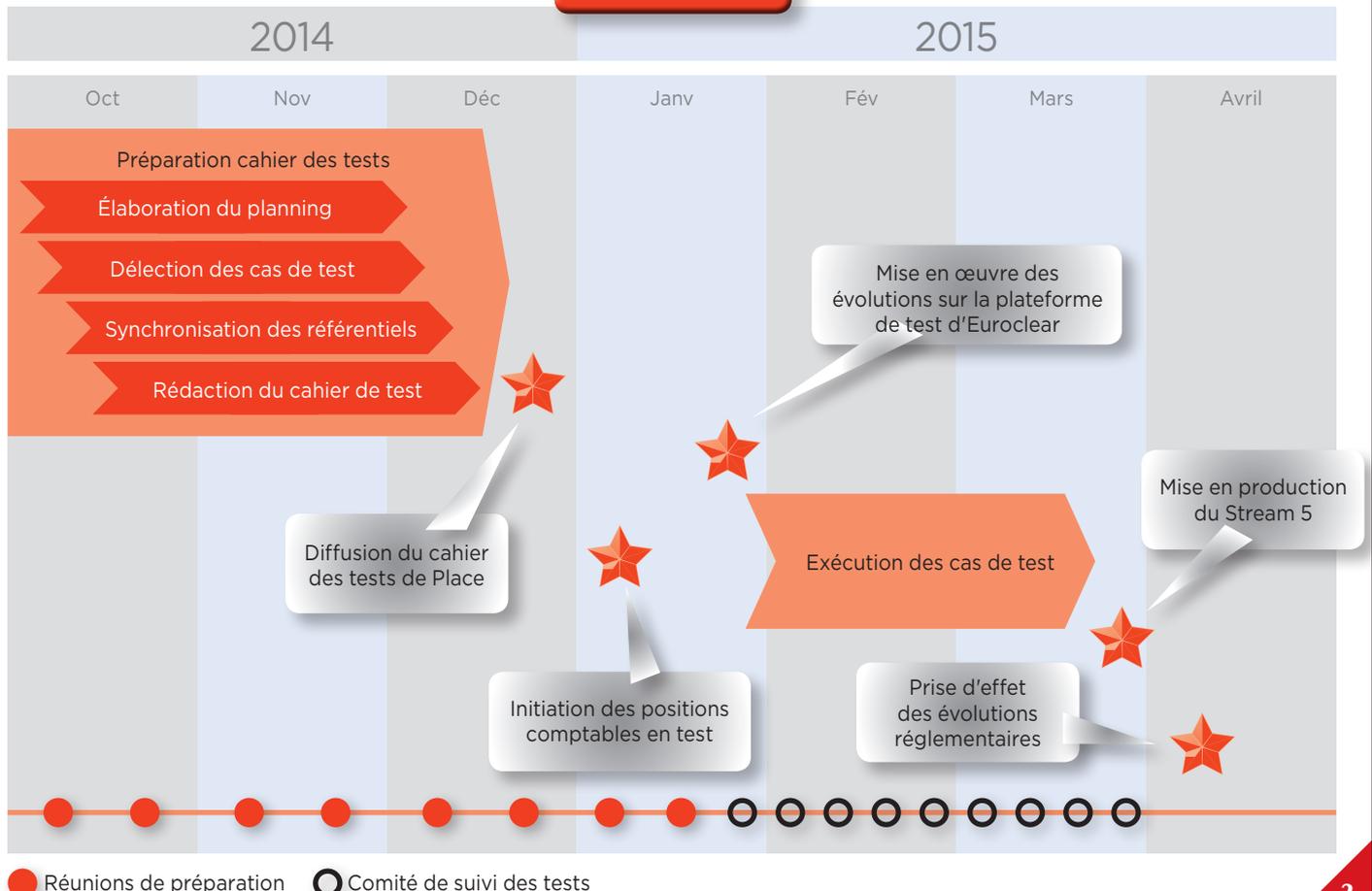
PLANNING DE PROJET

Zoom sur la Phase 1: les tests et leur suivi

A l'approche de l'ouverture de la plateforme de test par Euroclear, et sur la base de la documentation produite, la Place s'organise en groupes de travail dédiés à la préparation des tests de la Phase 1. La diffusion cahier de test spécifique à la Phase 1 fin Décembre, ainsi que la participation des établissements aux groupes dédiés, doit leur permettre de disposer de tous les éléments nécessaires au bon déroulement des tests, sur la période qui s'étend du 28 Janvier 2015 au 27 Mars 2015. Les tests feront l'objet d'un suivi quotidien, hebdomadaire, ainsi que d'un reporting au Comité Opérationnel.



Phase 1



CONDUITE DU CHANGEMENT

Plus que jamais le dispositif d'accompagnement au changement est maintenu, au travers notamment d'une **formation labellisée « formation de Place » conçue en collaboration par SWIFT et OTC GROUPE ONEPOINT**. Cette formation donne une vision précise du projet et de ses enjeux permettant ainsi de rapidement évaluer les impacts de la réforme sur les métiers et les systèmes d'information.

Cette formation s'articule autour de deux journées, l'une dédiée à la présentation des impacts de la réforme sur les métiers, l'autre présentant les messages ISO utilisés pour l'annonce et le traitement des OST.

Plusieurs sessions de formation sont proposées en **inter entreprise** pour la fin de l'année 2014 et le premier semestre 2015, selon le planning suivant :

Sessions	Volet Métier	Volet ISO
9	jeudi 22 janvier 2015	
10	jeudi 12 février 2015	vendredi 13 février 2015
11	jeudi 19 mars 2015	
12	jeudi 16 avril 2015	

D'autres sessions peuvent cependant être organisées à la demande des établissements.

N'hésitez pas à vous rapprocher des services concernés pour vos besoins en formation:

Renseignements & Inscriptions

Training-center@groupeonepoint.com / **0146949596**

www.swift.com/training (inscriptions)

veronique.sheta@swift.com

ou +32 2655 4509 (renseignements)

TRAVAUX EN COURS

Focus sur la préparation des tests

L'organisation des tests de place pour la 1^{re} phase de la transposition des Standards européens en matière d'OST se met en place et se concrétise par :

- La livraison à la place dès le mois de décembre 2014 d'une première version du cahier de test de Place.
- Par l'instauration d'une gouvernance dédiée au suivi des tests qui se dérouleront du 28 janvier au 28 mars 2015.
- Le suivi de la mise en production de la réforme.

Le cahier des tests de Place a pour objet de décrire les modalités de mise en œuvre des tests, et les principaux cas qui devront être réalisés pour valider chez les différents acteurs la bonne prise en compte des évolutions dans les systèmes d'information et dans l'organisation.

Déclinés en une trentaine de cas différents, les tests se concentrent sur les opérations les plus fréquentes de la première phase de la réforme, à savoir :

- Les distributions obligatoires de titres, avec ou sans fractions, et dans des conditions de gestion de ses fractions différentes selon les cas de figure.
- Les opérations de versement d'espèces en Euro et en devises différentes de l'Euro avec les circuits de paiement adaptés.
- Les opérations de réorganisation obligatoires de titres sans option.

- La gestion des titres nominatifs.

Chaque cas de test est ainsi présenté avec ses caractéristiques détaillées, et les schémas de flux associés, afin que chacun puisse au mieux d'y préparer et valider ses propres traitements.

Ces cas y sont présentés dans la matrice ci-dessous.

Ces cas de test ne sont pas exclusifs, et chaque établissement dès lors qu'il le juge utile peut réaliser des tests complémentaires pour s'assurer du bon fonctionnement de ses systèmes.

Le cahier de test est disponible sur :

- Le site de l'AFTI www.afti-asso.fr

- Le site d'Euroclear www.euroclear.com

Afin de piloter la préparation et la réalisation de ces tests, une gouvernance adaptée s'articulant autour d'un comité du suivi des tests, rapportant au comité Opérationnel et au comité de Pilotage du projet est déployée. Ainsi des échanges quotidiens assureront le suivi du déroulement des tests et une réactivité optimale en cas de mise en évidence d'un dysfonctionnement. La tenue d'un Comité hebdomadaire permettra de traiter des points de blocages ou d'attente. Même si aucune contrainte formelle n'est envisagée pour participer à ces tests, l'ensemble des établissements de la Place sont très vivement encouragés à y participer. ■

Functional Cases	Specificities	Fractions				Formal security / New security	ISIN code	Denomination	Legal	Ca form	Negot	Security type	Currency	Purpose of the test case
		Top-down method (with/without IB)	Top-down method (without IB)	Mid method	Without fractions									
Can n° 1	Bonus issue	X			X	Form sec. FR0000120475	PERIOD RICARD	X	X	X	X	SCSS	Rollie compliant test	
Can n° 2	Bonus issue		X	X	X	Form sec. FR0000411731	BACCARAT	X	X	X	X	BP25	Fraction process on registered securities. Test on CTO FI	
Can n° 3	Bonus issue	X		X	X	Form sec. GA0000114599	TOTAL GABON	X	X	X	X	USD	CACIB CACIB fraction compensation on USD	
Can n° 4	Bonus issue	X		X	X	Form sec. FR0000120404	ACCOR	X	X	X	X	SCSS	SPD testing	
Can n° 5	Bonus issue fraction compensation later by		X		X	Form sec. FR0000120404	ACCOR	X	X	X	X	SCSS	Fraction compensation by ESES other PD	
Can n° 6	Bonus issue			X	X	Form sec. FR0000121220	SCORCO	X	X	X	X	SCSS		
Can n° 7	Bonus issue			X	X	Form sec. FR0000001007	FRANCAISE DE CASINOS (SOCIETE)ACTPROV	X	X	X	X	BP25	Warrants (bons) distributions	
Can n° 8	Bonus issue			X	X	Form sec. FR0010009809	FRANCAISE DE CASINOS (SOCIETE)ACTPROV	X	X	X	X	BP25		
Can n° 9	Dividend paid in equities			X	X	Form sec. FR0000125484	VINCI	X	X	X	X	CACIB	Distribution without fraction with trades on SPD market	
Can n° 10	Dividend paid in equities			X	X	Form sec. FR0000125484	VINCI	X	X	X	X	CACIB	Non-regression	
Can n° 11	Dividend paid in equities			X	X	Form sec. FR0000093300	RADIAL	X	X	X	X	SCSS	Fraction process on registered securities. Test on CTO FI	
Can n° 12	Spin Off			X	X	Form sec. FR0000121261	MICHELIN	X	X	X	X	SCSS		
Can n° 13	Spin Off			X	X	Form sec. FR0010955030	EDIFICI SPANADA	X	X	X	X	CACIB	Round down process - no fraction compensation - all proceeds are on	
Can n° 14	Spin Off			X	X	Form sec. FR0000120637	LAFARGE	X	X	X	X	BP25	Spin off with fractions and cash compensation on ratio compliant balances	
Can n° 15	Partial redemption without reduction of nominal value					Form sec. FR0000130452	EFFAGE	X	X	X	X	BP25		
Can n° 16	Payment of interests					Form sec. FR0011564280	AREVA 1.156% 13/200918 EMTN				X	YEN	early green light	
Can n° 17	Cash distribution					Form sec. FR0010550560	DBL PARS 3.25 07/12 5E 10 CHF				X	CHF	non euro payment	
Can n° 18	Cash distribution					Form sec. GR0011987144	AKSIA P.L.C.				X	GBP	non euro payment	
Can n° 19	Cash distribution					Form sec. FR0011929726	SCOR E.H.G.-I.E.C USD HEDGE FCF				X	USD	non euro payment	
Can n° 20	Cash distribution					Form sec. FR0010018333	STOX EUROPE 400 AUTOMOBILES				X	BP25	Euro payment on Tracvax	
Can n° 21	Capital Gains					Form sec. FR0010489757	LYONOR CAPFI MAX FCF 3DE				X	SCSS	Euro Payment on funds	

SUIVI DU DÉPLOIEMENT DES STANDARDS AU NIVEAU EUROPÉEN

Alors que la zone ESES se prépare à la mise aux standards européens des événements ne nécessitant pas d'expression de choix de la part de l'investisseur, les réunions du Corporate Actions Joint Working Group, le groupe d'experts chargé de la définition des standards et de leur interprétation en Europe, se poursuivent pour répondre aux questions ou sollicitations des différents marchés faisant face à la phase concrète de mise en œuvre localement.

La dernière réunion de ce groupe s'est tenue le 22 janvier 2015 à Francfort. Le lieu et la date n'ont pas été fixés par hasard. En effet le 23 janvier, se réunissait dans les locaux de la BCE le T2S CASG (Corporate Actions Sub Group), groupe d'experts chargé de la déclinaison technique de ces normes pour la plateforme de règlement livraison paneuropéenne Target 2 Securities dont la première vague arrive en juin prochain.

L'essentiel des échanges a donc été centré sur des demandes de précisions relatives à l'interprétation des standards transmises par ce dernier groupe au CAJWG. Les débats techniques dévoilent soit une mauvaise approche des standards par un ou des acteurs au niveau local, soit des questions plus fondamentales.

Au titre du premier cas, une question provenant de la chambre de compensation italienne révélait ainsi une interprétation assez libre des règles applicables dans le cas du déclenchement des mécanismes de « buyer protection ». Ces mécanismes entrent en jeu lorsqu'une opération sur titres nécessitant l'expression d'un choix de la part de l'investisseur subit un retard de dénouement qui empêche l'acheteur de faire valoir ses droits. Les standards prévoient alors une procédure permettant à l'acheteur de demander au vendeur en retard d'exercer ses choix en son nom. Cela suppose aussi d'annuler les opérations en suspens (par accord bilatéral) et permettre que le mécanisme de « buyer protection » se déroule sereinement. Face à cette approche claire, la chambre italienne se proposait de plus ou moins annuler les opérations en suspens, alors que le mécanisme de buyer protection serait lancé risquant d'amener des confusions entre choix exprimés par le vendeur au nom de l'acheteur sur des droits que le vendeur

pourrait perdre au tout dernier moment. La réponse unanime des experts du CAJWG s'est résumée à une fin de non-recevoir de cette interprétation en invitant l'infrastructure à se plier aux standards associés sous la surveillance de fait du T2S CASG pour leur mise en œuvre.

En parallèle de ce type de questions, trois sujets plus intéressants ont été abordés.

Le premier sujet se résume à une demande de précision réclamée par le marché italien afin de rappeler les raisons qui ont amené les standards à rendre indépendants le dénouement d'une OST sur flux de celui de l'OST sous jacente. Selon les standards associés, un acheteur n'ayant pas reçu à temps les titres sujets à une OST peut bénéficier du produit de l'OST de la part du vendeur qui a livré les titres tardivement alors que l'OST d'origine peut elle-même ne pas se dénouer. Le CAJWG va devoir formuler par écrit une réponse d'ici mi-février en complétant par là même son document de questions/réponses explicatives. Des précisions seront apportées dans le cas (rare) d'annulation d'une OST au moment même de son dénouement et les conséquences sur l'OST sur flux.

Ce dernier cas, sera du reste à l'ordre du jour du prochain CAJWG. Il pourrait aboutir à une révision éventuelle du standard. Si c'était le cas, une change request serait alors transmise à T2S, étant entendu qu'une telle demande de changement ne pourrait intervenir que lors de la livraison d'une version 2 de la plateforme pour le moment non programmée.

Le troisième point important abordé en réunion concernait la façon d'identifier une OST. Ce point a été remonté par la France et a rencontré un support unanime de la part du CAJWG. Si cette identification se fait théoriquement par l'attribution dans le pays d'origine d'un identifiant unique appelé « COAF », la pratique est plus mitigée puisque certains pays n'attribuent pas ce numéro d'immatriculation, faute d'avoir une instance nationale apte à le faire.

Cette situation aboutirait, dans le cadre du déploiement de T2S, à des annonces d'opérations sur titres sans identifiant précis provenant sur certains pays. Transmises aux dif-

férents dépositaires centraux qui comptent offrir à ses participants la possibilité de traiter ces titres (raison d'être de T2S), ces dépositaires centraux seraient contraints d'allouer suivant leurs propres procédures un identifiant pour ces opérations pour permettre à leurs participants de traiter correctement l'opération. Potentiellement un événement pourrait donc se retrouver avec autant d'identifiant qu'il a de dépositaire central acceptant de traiter dans ses livres le titre en question... en clair plus de 20 identifiants pour la même OST concernant le même titre ce qui est un cauchemar en termes de traitement pour les teneurs de comptes situés dans plusieurs pays de la zone T2S et une incapacité à réconcilier une OST sur flux mettant en jeu un acheteur attendant ses titres chez un dépositaire central donné et un vendeur en retard de livraison de titres déposés chez un autre dépositaire central tout simplement parce que chaque dépositaire central identifierait de façon différente l'ost à laquelle se rapporte ladite opération.

Le CAJWG a confirmé son attachement à ce que le dépositaire central d'origine d'un titre, alloue ce fameux « coaf » et le transmette à leurs dépositaires correspondants dans T2S sans que ces derniers ne les modifie. Il rappellera aux instances ISO gérant cette norme la nécessité de promouvoir au niveau international cette norme.

Des cas plus marginaux ont aussi été traités. À titre d'exemple, quelle règle d'arrondissement doit être appliquée lorsqu'un titre exprimé en décimal est touché par un traitement en top down? Ce cas touche principalement des titres hors périmètre des standards OST en fait (fonds d'investissement non cotés). Néanmoins, il sera précisé que dans ce type de cas, l'unité d'arrondissement est celle de l'unité d'échange du titre concerné. Ainsi un titre échangeable par quantité de 0,1 titre aura une règle d'arrondissement « au 0,1 titre inférieur » et non un titre entier.

Ces discussions, démontrent que bien que définis depuis 2009 avec des amendements en 2012, les standards sont toujours sources de questions, d'interprétations voir de demandes d'amendement. Ceci laisse présager une longue existence au CAJWG et aux MIGs (Market Implementation Groups) locaux... ■