

BEAMA FAQ Migration des Central Securities Depositories (CSD) vers le cycle de règlement-livraison en 'T+2'

29/09/2014

Attention : ce Q&A fait suite à plusieurs questions concrètes concernant la transition vers le cycle de règlement-livraison en T+2.

Les réponses ci-dessous ne constituent pas un conseil juridique et n'engagent pas BEAMA.

Toute question ou remarque quant à ce document peut être envoyée à info@beama.be.

1. Que signifie l'acronyme 'T+2' ?

T+2 définit le moment où les titres négociés sur un marché sont effectivement réglés-livrés, on parle de la date de dénouement de l'opération, 'settlement date' en anglais. En ce moment, la plupart des opérations sur instruments financiers dans le monde se déroulent en 'T+3', c'est-à-dire que les titres sont livrés et payés 3 jours après la négociation. 'T+2' signifie donc que cette opération de règlement-livraison aura lieu non plus après 3 jours mais bien 2 jours.

2. Que signifie l'acronyme 'T2S' ?

T2S est un des plus grands projets d'infrastructure lancés jusqu'à présent par l'Eurosystème. Celui-ci apportera des avantages considérables pour l'industrie européenne du post-trading en fournissant une plateforme pan-européenne pour le dénouement des transactions sur valeurs mobilières.

Quels sont les avantages de T2S ?

- T2S amènera une baisse des coûts de dénouement
- T2s aura un impact positif sur la stabilité financière
- T2S encouragera la concurrence

3. Quelles sont les raisons de ce changement ?

En 2001 déjà, le rapport de Giovannini avait identifié les différents cycles de règlement-livraison existants au sein de l'UE comme une barrière à l'intégration des marchés financiers en Europe. Ceci explique pourquoi le Règlement européen relatif aux CSD requiert que les transactions sur instruments financiers se déroulent avec un cycle T+2 et ce au plus tard pour le 1er janvier 2016.

De plus, le bon fonctionnement du futur système de communication pour les opérations de settlement entre CSD, CCP et banques, Target2Securities nécessite que le passage à T+2 s'effectue avant la connexion des CSD à ce nouveau système.

Le fait de maintenir un cycle plus long entraîne également automatiquement une exposition au risque de contrepartie plus longue.

Enfin, pour les instruments qui se traitent sur différents marchés avec des cycles de livraison différents, cela crée des possibilités d'arbitrage.

4. Quel est l'impact de T+2 ?

BEAMA attire l'attention sur les goulots d'étranglement qui pourraient apparaître dans les processus opérationnels lors de la bascule le 6 octobre 2014 des CSD vers le cycle T+2.

La transition vers T+2 impacte entre autres les clients, divers processus clé dans la chaîne de valeur et la technologie utilisée.

Ainsi des changements apparaîtront dans les deadlines et les contrats (dispositions quant aux transactions, deadlines pour les ordres, enregistrements, ...) et dans le suivi qui va de pair. Il faudra, au sein des protocoles, porter son attention sur l'amélioration de la qualité de transmission automatisée des instructions.

D'importantes modifications surviendront dans la gestion des processus (VNI, délais d'exécution des agents de transfert, ...) et dans les modèles opérationnels, en vue de diminuer le risque de dénouement.

Au niveau technologique, le défi pour les systèmes de gestion de l'information sera la garantie de qualité et de rapidité envers les clients et, des adaptations dans leur relation avec les CSD, réseaux dépositaires, SWIFT, etc. sont dès lors nécessaires.

5. Quand sera effectif ce changement vers T+2 ?

Certains pays appliquent déjà le cycle de règlement-livraison en T+2 : Allemagne, Bulgarie, Slovaquie.

Pour d'autres la date de bascule a été fixée par consensus entre les différents acteurs impliqués dans les opérations de règlement-livraison (CCP, CSD, banques dépositaire, ...) au **6 octobre 2014**. Plus précisément il s'agit des pays suivants :

Belgique, France, Pays-Bas, Royaume-Uni, Irlande, Suède, Finlande, Danemark, Norvège, Autriche, Italie, Portugal, Suisse, Luxembourg, Croatie, Lituanie, Lettonie, Estonie, République Tchèque, Pologne, Islande, Slovaquie, Hongrie Espagne (marché à revenu fixe), Grèce, Chypre, Roumanie et Malte.

Pour le marché espagnol des actions, la bascule devrait se faire le 22 novembre 2015.

6. Quels sont les instruments concernés par le passage à T+2 ?

Le règlement en T+2 sera applicable à toute opération sur un instrument admis au règlement d'un CSD ou d'un ICSD pour autant que la négociation ait eu lieu sur un marché réglementé, un MTF, un OTF (pour les instruments qui pourront y être négociés quand ces plateformes seront effectives, cf. MiFID II) ou sur un marché de gré à gré sauf à ce que les contreparties en décident autrement.

Les émissions sur le marché primaire ne sont pas concernées par le changement. Les ADR ne sont pas non plus inclus dans le scope, leur cycle de règlement dépend de leur CSD de référence qui se situe aux Etats-Unis et fonctionne donc en T+3. De même, pour les GDR, le cycle dépendra du CSD de référence des titres représentés.

Enfin, les parts de fonds ne sont en principe pas concernées par ce changement. Ce à l'exception des fonds cotés sur un marché concerné par T+2 et dont l'émission des parts a lieu par un CSD. Par contre, la partie 'actif' des fonds sera automatiquement impactée. Il revient dès lors à chaque fonds d'examiner l'opportunité de passer à T+2 pour ses propres parts, notamment en fonction du niveau de désynchronisation entre son actif et son passif et de certains autres facteurs.

7. Quels seront les dates de dénouement aux alentours de la date de bascule ?

Le passage à T+2 va avoir pour conséquence que, le mercredi 8 octobre 2014, les opérations relatives à deux jours de négociation (le vendredi 3 octobre et le lundi 6 octobre) seront dénouées.

Synthétiquement, les opérations aux alentours de la date de passage se dérouleront comme suit :

<i>Date de négociation</i>	<i>Cycle de règlement-livraison</i>	<i>Date de dénouement</i>
jeudi 2 octobre 2014	T+3	mardi 7 octobre 2014
vendredi 3 octobre 2014	T+3	mercredi 8 octobre 2014
lundi 6 octobre 2014	T+2	mercredi 8 octobre 2014
mardi 7 octobre 2014	T+2	jeudi 9 octobre 2014

De ce fait, les compteurs des coupons courus des titres à revenu fixe ne tourneront pas le 6 octobre étant donné que ceux-ci se calculent par rapport à la date de livraison. Il est important de tenir compte de ceci pour le calcul de VNI des fonds.

8. Comment sont/seront traitées les valeurs listées sur plusieurs marchés ?

Sur un MTF ?

Le traitement en T+2 ou T+3 dépend du CSD auquel est lié le marché réglementé. Actuellement, il se peut qu'une action soit traitée à la fois en T+2 ou T+3 selon qu'elle soit négociée sur Deutsche Börse ou Euronext. L'harmonisation en T+2 devrait gommer une partie de ces différences.

Lorsque la négociation a lieu sur un MTF, la CCP transmet les résultats de la compensation au CSD émetteur de l'instrument et le traitement se fait donc en T+2 ou T+3 selon l'endroit où se situe ce CSD.

9. Quels sont les points d'attention pour le management interne que cette bascule entraîne pour les fonds ?

Au cours de travaux préparatoires au sein du groupe de travail BEAMA concerné, il a été décidé de sensibiliser aux points suivants :

- traitement de portefeuilles comportant des actions asiatiques (problématique des fuseaux horaires)
- traitement de portefeuilles d'actions géographiquement mixtes (combinaison T+2, T+3)
- traitement de fonds avec plusieurs compartiments : combinaison T+1, T+2 et T+3 pour différents portefeuilles
- traitement de fonds du marché monétaire : T+1
- traitement et implications pour les fonds de fonds (fonds 3rd party notamment) et les structures Master-feeder
- fonctionnement transfrontalier des fonds (trade au Luxembourg alors que le custodian est belge)
- adaptation nécessaire des KIID et prospectus
- prise en compte dans les délais de toutes les transactions pour le calcul de la valeur d'inventaire. Organiser efficacement le transfert d'informations pour pouvoir calculer une valeur d'inventaire correcte et actualisée
- dans les programmes de securities lending, la migration vers le T+2 doit être prise en compte
- cross matching pour les fonds ayant pour émetteurs différents CSD
- adaptation dans les systèmes si l'on travaille avec différents distributeurs
- évolution asynchrone de l'actif et du passif du fonds : périodes différentes de settlement de l'actif et du passif du fonds
- quelles sont les pénalités de marché possibles si une partie n'est pas en mesure de respecter le traitement en T+2 du côté de l'actif ?

- cash mismatch à la suite d'une différence de cycle de settlement entre actif et passif. BEAMA s'efforce de faire en sorte que cela ne soit pas considéré comme une erreur de gestion active. En cas d'achat d'importantes souscriptions, le gestionnaire achètera des titres qui, à partir du 6 octobre 2014, seront payés en T+2 alors que les liquidités n'arriveront au fonds qu'un jour plus tard. Pour cette journée, les fonds devraient obtenir l'autorisation d'emprunter le montant nécessaire, ceci se défend puisque cela permet de garantir une gestion correcte des fonds et que cet emprunt ne peut pas être interprété comme la constitution d'un leverage dans le cadre du portefeuille.
- quelles sont les sanctions en cas de forced buy-in ?
- étude des coûts
- aspects de risque de compliance

10. Quelles sont les recommandations pour ce passage à T+2 ?

Une petite enquête de BEAMA montre que la situation technique diverge fortement selon les acteurs du marché belge. Tandis que certains suivent la politique de leur maison-mère avec un certain degré d'automatisation, d'autres utilisent des procédures manuelles ou hybrides selon leurs clients.

Etant donné que le passage à T+2 implique que toutes les opérations qui s'effectuaient en 3 jours devront se faire en 2 jours, l'opportunité d'une plus large automatisation des processus est à considérer. On pensera notamment à l'utilisation de messages SWIFT-(alike) ou du pré-matching automatique.

Annexe 1 :

European Central Bank

Extrait de T2S Special Series I Issue No 4 I September 2014 I

T2S: from issuer to investor

Vincent Dessard, Senior Policy Advisor, European Fund and Asset Management Association (EFAMA)

How do you expect T2S to influence fund and asset management?

From the fund and asset managers' industry perspective, we do not expect T2S to directly influence asset management activities. Indeed, most asset management activities fall neither within the scope of the CSD Regulation nor within that of T2S. The direct impact will be restricted to exchange-traded funds (ETFs), which will adopt the T+2 settlement cycle.

However, indirectly, there will be an impact:

- on the buying and selling of the underlying assets;
- on collateral: in a more remote manner, T2S could impact negatively the quality of the collateral delivered to hedge derivatives (both for bilateral and for centrally cleared transactions) as it will facilitate access to central bank funding through delivery of high quality assets against credit line facilities.

In your opinion, will T2S create more opportunities for issuers or for investors?

In the opinion of asset managers, both issuers and investors could benefit from T2S, though rather from an indirect perspective.

The benefits that we see for the end-investors are:

- improved safety in settlement thanks to the shortening of the settlement cycle;
- a standardised settlement process and standardised settlement timing;
- the streamlining of some order execution rules.

How does market integration affect the relationship between issuers and investors and how do you see T2S contributing to that?

From the point of view of asset managers, there is limited asset manager intervention in the process of issuance of the underlying assets of the funds. The level of connection and participation in the issuance process between asset managers and issuers very much depends on the structure and business model of the asset manager. We see an increased participation, for example, when the securities are traded in a secondary market. The implementation of T2S could facilitate standardisation of the information available, in turn facilitating asset managers' analysis and choice of investments.

Annexe 2 :
Liste des abréviations utilisées

ADR: American Depository Receipt
CCP: Chambre de Compensation
CSD: Central Securities Depository
GDR: Global Depository Receipt
ICSD: International Central Securities Depository
MTF: Multilateral Trading Facility
OTF: Organised Trading Facility
T2S: Target2Securities
VNI: Valeur Nette d'inventaire