

BEAMA FAQ Migratie van de Central Securities Depositories naar 'T+2' settlement cycle

29/09/2014

Opgelet: deze Q&A is een antwoord op een aantal concrete vragen rond de overgang naar de T+2 afwikkelings- en leveringscyclus van effecten.

De hieronder vermelde antwoorden zijn geen juridisch advies en binden BEAMA niet.

Vragen of opmerkingen in verband met dit document kunnen worden toegezonden aan

info@beama.be.

1. Waarvoor staat 'T+2'?

T+2 is het tijdstip waarop de op een markt verhandelde effecten daadwerkelijk worden afgewikkeld en geleverd: er is sprake in het Engels van de 'settlement date', met name de datum waarop de transactie wordt afgehandeld. Momenteel verlopen wereldwijd de meeste transacties met financiële instrumenten volgens 'T+3', d.w.z. de effecten worden geleverd en betaald 3 dagen na de verhandeling. 'T+2' betekent dus dat de afwikkeling en betaling niet 3 maar wel 2 dagen nadien plaats zullen hebben.

2. Waarvoor staat 'T2S'?

Target2Securities is één van de grootste infrastructurele projecten gelanceerd door het Eurostelsysteem tot nu toe. Het zal aanzienlijke voordelen brengen voor de Europese post-trading-industrie door het verstrekken van één pan-Europees platform voor de afwikkeling van effectentransacties.

Welke zijn de voordelen van T2S?

- T2S zal leiden tot verlaagde afwikkelingskosten
- T2S zal een positieve impact hebben op de financiële stabiliteit
- T2S zal de concurrentie bevorderen

3. Waarom die verandering?

In 2001 werd in het Giovannini-rapport al erop gewezen dat de verschillende afwikkelings- en leveringscycli zoals die toen in de EU bestonden, een hinderpaal vormden voor de integratie van

de financiële markten in Europa. Om die reden is in de Europese Verordening betreffende de CSD's bepaald dat transacties op financiële instrumenten volgens een T+2-cyclus zullen moeten verlopen uiterlijk 1 januari 2016. Bovendien is het voor de goede werking van het toekomstige Target2Securities-systeem voor communicatie inzake settlement tussen CSD's, CCP's en banken nodig dat de overstap naar T+2 gebeurt vooraleer de CSD's op het nieuwe systeem worden aangesloten.

Als wordt vastgehouden aan een langere cyclus, dan duurt de blootstelling aan het tegenpartijrisico automatisch ook langer.

Ten slotte worden op die manier arbitragemogelijkheden geschapen voor instrumenten die op verschillende markten worden verhandeld en volgens verschillende leveringscycli.

4. Welke is de T+2 impact?

BEAMA attendeert op de knelpunten die zich kunnen voordoen in de operationele processing van fondsen bij de migratie op 6 oktober 2014 van de CSD naar een T+2 business cycle.

De overgang naar T+2 impacteert o.m. klanten, diverse kernprocessen in de value chain en de gehanteerde technologie.

Zo zullen er wijzigingen zijn in deadlines en in contracten (bepalingen rond transacties, order-deadlines, registraties, ...) en de bijhorende opvolging ervan. Er dient in de protocollen aandacht te besteed aan een verbeterde kwaliteit van geautomatiseerd doorgeven van instructies.

Er zullen aanzienlijke veranderingen optreden in het beheren van de processen (NIW, transfer agent uitvoerings-deadlines, ...) en operationele modellen om het afwikkelingsrisico te verminderen.

Op technologisch vlak is de uitdaging voor het management informatiesysteem om de kwaliteit en tijdigheid naar de klanten toe te waarborgen en daartoe zijn aanpassingen nodig aan de relaties met CSD's, custody-systemen, SWIFT, e.d.

5. Wanneer gaat de overstap naar T+2 in?

In bepaalde landen zoals Duitsland, Bulgarije en Slovenië is de T+2 afwikkelings- en leveringscyclus al van toepassing.

In andere landen is de omschakelingsdatum bij consensus tussen de diverse partijen betrokken bij de afwikkelings- en leveringsverrichtingen (CCP's, CSD's, banken die als depositaris optreden, ...), vastgelegd op **6 oktober 2014**.

Het betreft meer bepaald: **België**, Frankrijk, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Zweden, Finland, Denemarken, Noorwegen, Oostenrijk, Italië, Portugal, Zwitserland, Luxemburg,

Kroatië, Litouwen, Letland, Estland, de Republiek Tsjechië, Polen, IJsland, Slovakije, Hongarije, Spanje (vastrentende markt), Griekenland, Cyprus, Roemenië en Malta.
 Voor de Spaanse aandelenmarkt zou de overstap gebeuren op 22 november 2015.

6. Op welke instrumenten heeft de overstap naar T+2 betrekking?

Afwikkeling volgens T+2 zal van toepassing zijn op elke transactie op een instrument toegelaten voor afwikkeling door een CSD of een ICSD, voor zover de verhandeling plaats had op een gereguleerde markt, een MTF, een OTF (voor de instrumenten die daarop kunnen worden verhandeld wanneer die platformen operationeel zullen zijn, cf. MiFID II) of op een onderhandse markt, tenzij de tegenpartijen anders daarover beslissen.

De wijziging van overstap geldt niet voor uitgiften op de primaire markt. Ook de ADR's vallen buiten het toepassingsgebied: hun afwikkelingscyclus hangt af van de referentie-CSD, die zich in de Verenigde Staten bevindt en dus met T+3 werkt. Voor de GDR's zal de cyclus worden bepaald door de referentie-CSD van de vertegenwoordigde effecten.

Ten slotte is het zo dat stukken van fondsen in principe niet onder die wijziging vallen, met uitzondering van de fondsen die zijn genoteerd op een markt betrokken bij T+2 en waarvan de stukken door een CSD worden uitgegeven. Het 'activa' gedeelte van de fondsen daarentegen zal automatisch de weerslag ondervinden. Elk fonds moet dus nagaan of het wenselijk is over te stappen naar T+2 voor zijn eigen stukken, meer bepaald afhankelijk van de graad van asynchroniciteit tussen zijn activa en passiva en van bepaalde andere factoren.

7. Welke zijn de afhandelingsdata rond de omschakelingsdatum?

De overstap naar T+2 zal tot gevolg hebben dat op woensdag 8 oktober 2014 de transacties voor twee verhandelingsdata (vrijdag 3 oktober en maandag 6 oktober) zullen worden afgehandeld.

Hieronder staat een samenvatting van de manier waarop de transacties rond de overgangdatum zullen verlopen:

<i>Verhandelingsdatum</i>	<i>Afwikkelings- en leveringscyclus</i>	<i>Afhandelingsdatum</i>
donderdag 2 oktober 2014	T+3	dinsdag 7 oktober 2014
vrijdag 3 oktober 2014	T+3	woensdag 8 oktober 2014
maandag 6 oktober 2014	T+2	woensdag 8 oktober 2014
dinsdag 7 oktober 2014	T+2	donderdag 9 oktober 2014

Dat impliceert dat de tellers van de lopende coupons van de vastrentende effecten niet zullen draaien op 6 oktober, aangezien de berekening gebeurt op basis van de leveringsdatum. Het is belangrijk dat daarmee rekening wordt gehouden bij de berekening van NIW's van de fondsen.

8. Wat met de verwerking van waarden die op verscheidene markten zijn genoteerd?

Op een MTF?

De verwerking volgens T+2 of T+3 hangt af van de CSD waaraan de gereguleerde markt is gekoppeld. Momenteel is het mogelijk dat een aandeel zowel volgens T+2 als T+3 wordt verwerkt al naargelang het op Deutsche Börse of via Euronext wordt verhandeld. Dankzij de harmonisering onder T+2 zou een deel van die verschillen wegvallen.

Wanneer de verhandeling op een MTF gebeurt, stuurt de CCP de resultaten van de verrekening door naar de CSD die het instrument uitgeeft, en dus gebeurt de verwerking volgens T+2 of T+3 al naargelang de plaats waar die CSD is gevestigd.

9. Wat zijn de specifieke aandachtspunten voor intern management die de omschakeling meebrengt voor fondsen?

In de voorbereidende werkzaamheden binnen de betrokken BEAMA-werkgroep is gevraagd awareness te creëren rond volgende punten:

- behandeling van portefeuilles met Azië-aandelen (tijdszone problematiek)
- behandeling van geografisch gemengde aandelenportefeuilles (combinatie T+2, T+3)
- behandeling van een fonds met meerdere compartimenten: combinatie T+1, T+2 en T+3 voor verschillende portefeuilles
- behandeling van geldmarktfondsen: T+1
- behandeling en gevolgen voor dakfondsen (van o.m. 3rd party fondsen) en Master-feeder structuren
- grensoverschrijdende werking van fondsen (trade in Luxemburg terwijl de custodian Belgisch is)
- de nodige aanpassingen van de KIID en prospectussen
- het tijdig in rekening brengen van alle transacties voor de berekening van de inventariswaarde. Informatiedoorstroming vlot organiseren voor een correcte up to date inventariswaarde te kunnen berekenen
- in securities lending programma's dient de migratie naar T+2 in rekening gebracht te worden
- de kruiselingse afstemming voor fondsen met verscheidene CSD's als emittenten
- aanpassing in systemen indien met verschillende distributeurs gewerkt wordt
- de asynchrone evolutie van de activa en passiva van het fonds: verschillende settlementperiodes van het actief en van het passief van het fonds
- welke zijn de mogelijke market penalties indien een partij de T+2 afwikkeling niet kan respecteren langs de actiefzijde
- cash mismatch veroorzaakt door een verschillende settlement cyclus tussen activa en passiva. BEAMA ijvert ervoor deze niet te beschouwen als een actieve beheerfout. In geval

van grote inschrijvingen zal de beheerder effecten aankopen, die vanaf 6 oktober 2014 betaald worden op T+2, terwijl de cash slechts een dag later in het fonds zal toekomen. Tijdens die dag zouden de fondsen toelating moeten bekomen om het nodige bedrag te ontlenen, hetgeen verdedigbaar is omdat aldus het correct beheer van de fondsen gewaarborgd blijft en deze ontlening niet kan geïnterpreteerd worden als het opbouwen van leverage in the portefeuille

- welke zijn de sancties i.g.v. een forced buy-in
- kostenonderzoek
- risk compliance aspecten

10. Wat zijn de aanbevelingen voor die overstap naar T+2?

Na een kleine rondvraag door BEAMA is gebleken dat de situatie in technisch opzicht sterk verschilt al naargelang de Belgische markspelers. Sommigen volgen het beleid van hun moederonderneming met een bepaalde mate aan automatisering, anderen nemen hun toevlucht tot manuele of hybride werkwijzen al naargelang de klant.

Aangezien de overstap naar T+2 impliceert dat alle transacties die 3 dagen bestreken, op 2 dagen zullen moeten worden afgehandeld, valt een grotere mate aan automatisering van de werkwijzen te overwegen. Meer bepaald wordt daarbij gedacht aan het gebruik van SWIFT-(alike) berichten of van een automatische matching vooraf.

Bijlage 1:

European Central Bank

Uittreksel uit T2S Special Series I Issue No 4 | September 2014 |

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.

Bijlage 2: ***lijst van gebruikte afkortingen***

ADR: American Depository Receipt
CCP: Chambre de Compensation (clearinginstelling)
CSD: Central Securities Depository
GDR: Global Depository Receipt
ICSD: International Central Securities Depository
MTF: Multilateral Trading Facility
NIW: Netto Inventariswaarde
OTF: Organised Trading Facility
T2S: Target2Securities