

Vers une accélération
du règlement/livraison :
le passage au T+1 aux
Etats-Unis :

Mai 2024

Transition vers le T+1 aux États-Unis : quels impacts pour les acteurs européens ?

À partir du 28 mai, les États-Unis adopteront un cycle de règlement d'un jour (T+1), après le Canada et le Mexique (27 mai). L'Inde et la Chine ont déjà mis en place des cycles plus rapides. Cette accélération vise à améliorer l'efficacité et la sécurité des marchés financiers, posant des défis et offrant des opportunités pour les institutions financières européennes.

Pourquoi un tel changement : les restrictions de trading sur Gamestop via Robinhood en janvier 2021 ont mis en évidence la nécessité de réduire les cycles de règlement. Aux États-Unis, la Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) avait proposé un plan pour passer à T+1, intensifiant les discussions sur la modernisation des marchés. Par ailleurs l'Inde et la Chine ont déjà réalisé cette transition, la Chine étant déjà au T+0.

Calendrier et échéances en Europe : l'Europe réfléchit au passage au T+1. L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) présentera ses conclusions d'ici le 17 janvier 2025, après une consultation lancée en mai 2023.

Des défis à relever ...

Conformité	Harmonisation des réglementations et mise à jour des pratiques pour éviter les échecs de règlement et garantir des rapports en temps opportun aux régulateurs
Opérations	Automatisation et coordination mondiale accrues pour les transactions multidevises et transfrontalières
ETF	Gestion efficace des retards de règlement dus aux fuseaux horaires, jours fériés et règlements transfrontaliers en T+1.
Prêts/emprunts	Automatisation et gestion des risques pour les périodes de rappel plus courtes

... et des opportunités à saisir

Réduction des risques	Cycles plus courts réduisant les risques de contrepartie et opérationnels, améliorant la stabilité du marché
Diminution des coûts	Exigences de marge réduites et meilleure gestion de la liquidité, réduisant les coûts en capital
Alignement global	Harmonisation mondiale des cycles de règlement, stimulant l'automatisation et la compétitivité des marchés
Modernisation des marchés	Automatisation accélérée et adoption de standards internationaux favorisant l'harmonisation des pratiques

Pourquoi un tel changement ?

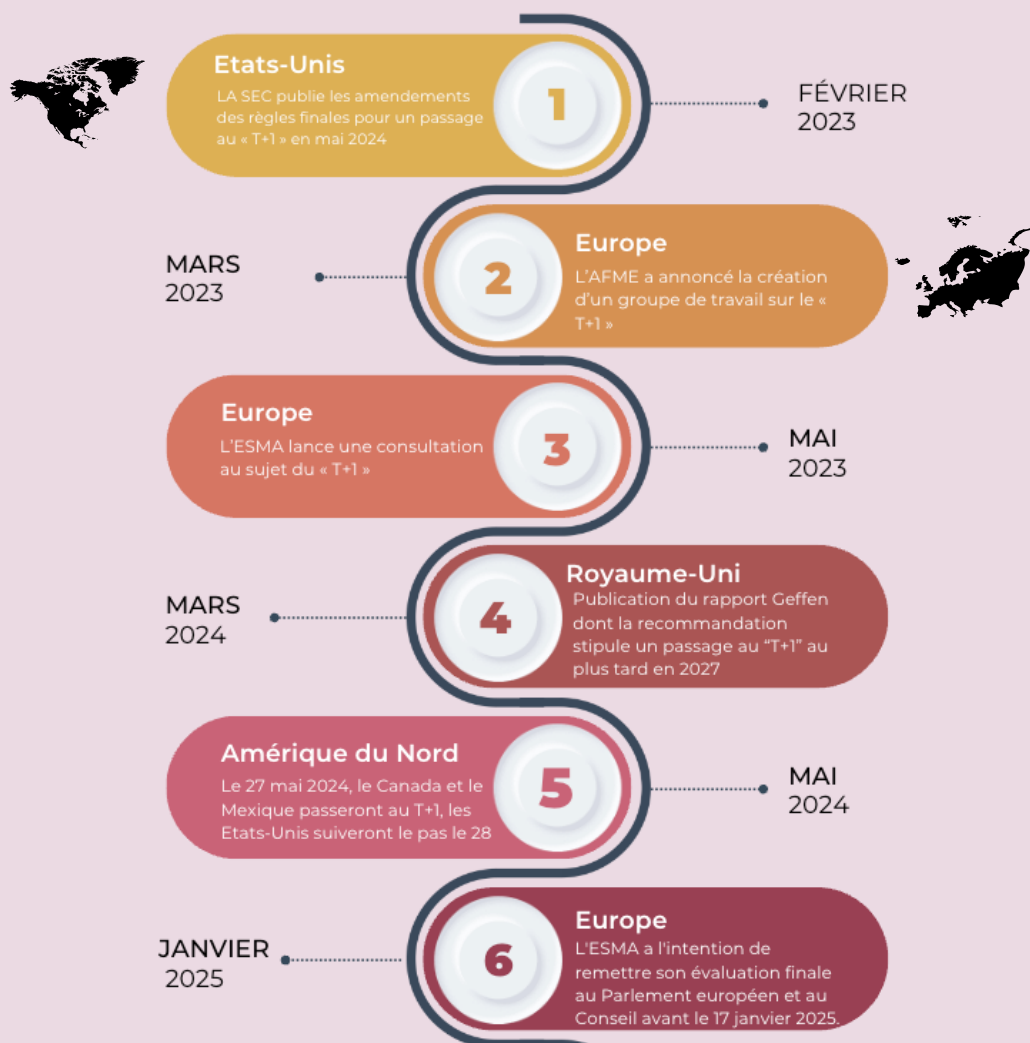


En janvier 2021 : les utilisateurs de la plateforme de courtage Robinhood se sont vu restreindre l'achat d'actions de la société Gamestop. Afin des respecter les exigences réglementaires en matière de réserves de capital (cycle de régulation à T+2), le courtier a dû conserver d'importantes liquidités dans l'attente du dénouement des opérations passant par sa chambre de compensation. La justification de son obligation n'a pas empêché le mécontentement des investisseurs.

Suite à cette controverse, en février 2021 le Dépositaire Central américain (DTCC) a proposé un plan sur 2 ans pour diviser la durée du cycle de règlement par deux; depuis, les réflexions se sont multipliées dans ce sens autour des marchés globaux.

Quelles sont les échéances majeures en Europe ?

Le calendrier s'accélère en Europe : après avoir lancé une consultation en Europe sur le sujet T+1 en mai 2023, l'ESMA prévoit de remettre ses résultats au Parlement Européen et le Conseil avant le 17 janvier 2025.



L'accélération du cycle de règlement/livraison

Aujourd'hui, sur la grande majorité des marchés, les transactions mobilières se dénouent en deux jours ouvrables après la date de négociation de l'opération (T+2). Le **28 mai, le cycle de règlement * aux Etats Unis** sera ramené à 1 jour (T+1). Le **27 mai, le Canada et le Mexique** seront déjà passés sur le T+1.

L'Inde a déjà réalisé cette transition depuis janvier 2023, elle n'a concerné que les marchés d'actions avant de s'étendre à l'ensemble des instruments en octobre 2023. **La Chine est déjà sur un cycle de règlement en T+0.**



Au Royaume Uni, un comité ad hoc (l'Accelerated Settlement Taskforce) a été mis en place, les 1^{ère} recommandations ont été rendues en décembre 2023 et les recommandations finales sont attendues pour décembre 2024.

Ces évolutions illustrent l'accélération constante des marchés financiers. Les enjeux de ces développements concernent l'ensemble des acteurs et principalement les institutions financières à dimension internationale.

En Europe, le cycle de règlement en T+2 est en place depuis 2015 (sous l'impulsion de la plateforme Target2). La réflexion des régulateurs au sujet d'une migration vers le T+1 est désormais entamée. Ce n'est qu'une question de temps avant que le T+1 devienne une réalité en Europe. Quels sont les défis & enjeux mais également les opportunités liées à ce grand changement ?

Un cycle de règlement T+1 dans l'UE représente une opportunité prometteuse pour améliorer l'efficacité du marché et s'aligner sur les normes internationales. Tirer les leçons des expériences américaines pourrait fournir des informations précieuses sur les meilleures pratiques et les écueils potentiels. Cependant, il est essentiel d'aborder cette transition avec une attention particulière.

Comment assurer la cohérence à travers tous les marchés de l'UE pendant le processus de transition ? Quels sont les prérequis avant de passer au T+1, notamment quand il s'agira des impacts liés à la révision et l'adaptation des pratiques de marché existantes, la coordination avec d'autres marchés internationaux et l'établissement d'un nouveau cadre réglementaire ?

** Le périmètre produit sur le T+1 aux Etats Unis concernera les actions, les corporate & municipal bonds, les Bons du Trésor américain hors périmètre (ceux ne faisant pas déjà l'objet d'un règlement à T+1), les Unit Investment Trusts, les ETFs, les ADR (American Depository Receipts), les Rights et Warrants se réglant via le DTC.*



4 défis à relever

- **Respect du cadre réglementaire**

La compression des cycles de règlement / livraison doit toujours tenir compte des contraintes réglementaires (Central Securities Depository Regulation, Bâle III, MiFIDII...). Même si l'opération de migration aux Etats Unis se déroule progressivement d'ici l'échéance, elle pourrait entraîner une augmentation du nombre d'échecs de R/L sur les marchés.

En Europe, le manque d'harmonisation du cadre réglementaire, les infrastructures et les pratiques nationales spécifiques pour les traitements des valeurs mobilières ne facilitera pas une telle transition. Cette évolution aura également un impact sur les délais de reporting vis-à-vis des régulateurs.

- **Contraintes spécifiques aux ETF**

En raison de la composition mondiale de nombreux ETF (qui contiennent des titres sous-jacents provenant de plusieurs juridictions), les retards de règlement sont aujourd'hui assez fréquents du fait des différents fuseaux horaires, jours fériés et règlements transfrontaliers. Ces défis seront forcément accentués dans un environnement T+1.

- **Contraintes spécifiques au marché des Prêts/Emprunts**

Le passage à un cycle T+1 raccourcit le délai d'identification et de rappel des titres, ce qui pourrait entraîner des interruptions de processus, entraînant une augmentation des échecs de règlement ainsi que des pénalités financières correspondantes. Le scénario le plus plausible consisterait en une contraction des prêts de titres avec pour conséquence des processus davantage gérés par les Agencies. Ceci accentue la nécessité d'aller vers plus d'automatisation dans les processus et un renforcement du STP au niveau des systèmes. Enfin, ceci aura également un impact juridique en nécessitant de revoir les délais obligatoires pour le rappel des titres prêtés.



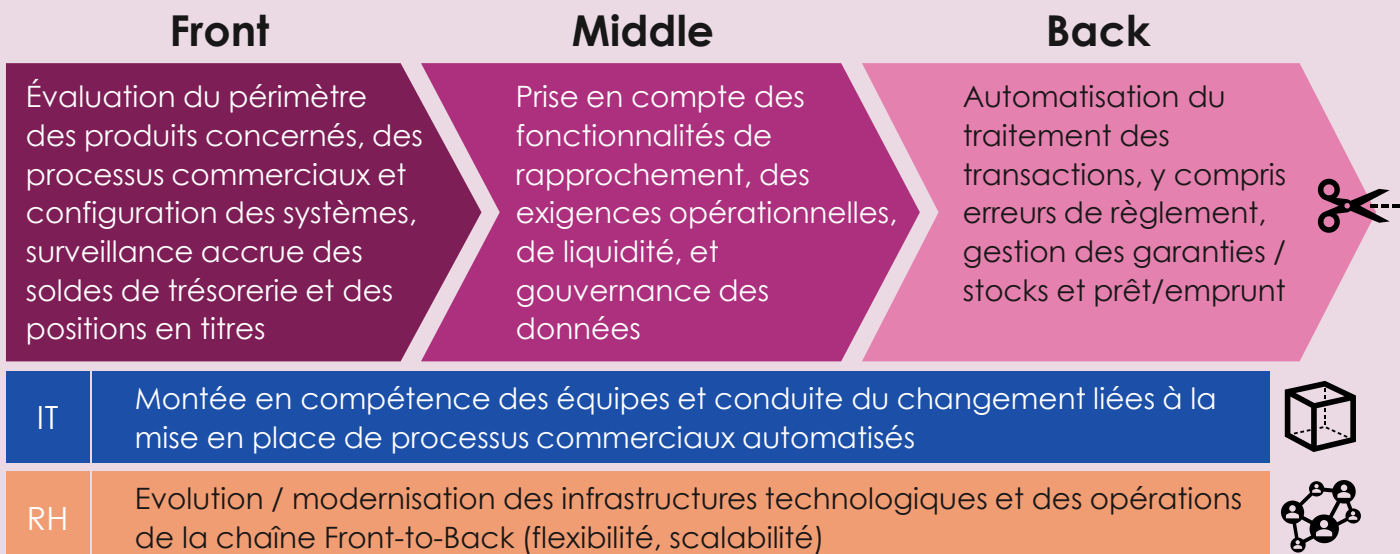
4 défis à relever

- **Complexité opérationnelle**

Pour les acteurs mondiaux habitués à traiter leurs opérations de marché sur différents fuseaux horaires, la question sera le temps disponible pour communiquer et résoudre tout suspens ou évènement exceptionnel.

En Europe, cet impact **sera particulièrement significatif sur les transactions multidevises** comportant une composante de change car la plupart des titres de l'UE sont négociés à la clôture (à 16:00 EST). Cela signifie que l'appariement des transactions et les opérations de change associées seront difficiles à réaliser concomitamment (le cut-off de CLS étant à 18:00 EST). La gestion dans le cadre d'un cycle T+1 nécessitera de **trouver des solutions complémentaires pour la partie change** de l'opération mais également de favoriser un **haut degré d'automatisation afin d'éviter des échecs ou suspens** de règlement liés au décalage entre le cycle de règlement des devises et le cycle de règlement du titre sous-jacent.

Aujourd'hui, **les gestionnaires de fonds européens dépendent toujours d'un certain niveau d'intervention humaine**. Les processus manuels actuels autour de la pré-correspondance / affirmation, la gestion de la messagerie SWIFT, le rapprochement et la résolution des litiges sont acceptables dans un environnement T+2 mais difficilement dans une nouvelle configuration où le cycle de dénouement sera réduit. **Le T+1 contraindra les acteurs à renforcer l'efficacité des traitements**, par exemple le processus d'affirmation dont l'automatisation passera par une mise à niveau des systèmes et une meilleure organisation des équipes.





- **Réduction des risques**

Le premier avantage du T+1 consiste en des délais de traitement raccourcis donc une réduction du risque financier sous la forme d'une diminution des risques de liquidité, de crédit, de contrepartie et du risque opérationnel. Cela contribue à accroître l'efficacité des marchés au niveau global. La suppression d'une journée d'exposition au risque de contrepartie pourrait se traduire par une réduction de 41% de la composante de volatilité liées aux marges de compensation (étude DTCC / analyse d'impacts aux Etats-Unis).

- **Réduction des coûts**

En réduisant les expositions ouvertes au cours de la période de règlement, les exigences de marge seront également réduites avec comme objectif d'augmenter la liquidité sur les marchés. Cette réduction des charges de fonds propres permettra aux acteurs du marché de mieux gérer leur risque de capital et leur allocation de fonds propres et favorisera une meilleure gestion de la trésorerie.

- **Maintien d'un alignement global**

Les marchés des capitaux sont de plus en plus globaux et se sont largement développés autour d'un cycle de règlement T+2. L'adoption du T+1 bénéficiera également aux utilisateurs finaux des marchés de capitaux (entreprises, particuliers...). Pour ne pas accroître l'écart de compétitivité avec les marchés américains (accès au capital déjà beaucoup plus rapide), l'Europe se doit d'adopter la même approche.

- **Modernisation des marchés de capitaux**

Cette adoption ouvrira la porte à l'automatisation et à l'optimisation de certains processus ainsi qu'à l'adoption de standards de Place. Cela permettra un mouvement majeur vers l'alignement des marchés en matière de cycle de règlement et contribuera à l'harmonisation des pratiques sur les marchés internationaux.

Articulation de l'analyse d'impacts



Le passage au T+1 nécessitera une industrialisation accrue des processus avec une **augmentation du degré d'automatisation**, un nécessaire **accompagnement au changement des équipes** mise à jour des procédures opérationnelles, formation et suivi) et **l'évolution et adaptation des systèmes de gestion** afin d'intégrer un raccourcissement du cycle de règlement.

Afin de préparer cette évolution, les acteurs devront commencer par identifier les périmètres produits et organisationnel impactés par le passage au T+1 aux États-Unis (et à terme en Europe), puis mettre à niveau l'ensemble de chaîne de valeur Front-to-Back. L'analyse d'impact devra s'articuler autour des 3 dimensions suivantes :

- **Processus** : le T+1 sera l'occasion de **revoir les processus (pre-trade et post-trade)** afin de les rendre plus efficaces et automatiques pour supporter la réduction du cycle de règlement-livraison
- **Systèmes** : les systèmes IT devront s'adapter aux nouvelles exigences du T+1, notamment les **systèmes de gestion** (en particulier les fonctions de règlement-livraison) mais également les **systèmes de communication** en lien avec les différentes parties prenantes
- **Organisation** : le T+1 sera l'occasion de revoir le **modèle opérationnel aux niveaux des lignes métiers** impactées ; les équipes opérationnelles devront être accompagnées dans cette transition et être formées en conséquence

De leur côté, les poids lourds français ont déjà adapté leurs modèles opérationnels et leurs offres à cette évolution du cycle de règlement aux États-Unis en s'articulant autour des points suivants :

- Organiser les équipes afin de **prendre en compte les fuseaux horaires concernés et capitaliser sur un modèle « Follow the Sun »** (continuité et réactivité dans le traitement des exceptions)
- **Optimiser les canaux de communication** entre les parties prenantes
- **Renforcer le Straight Through Processing (STP)**
- Accélérer et fluidifier les **processus d'acceptation des transactions** (trade allocation, trade confirmation, trade affirmation)
- Aider le **suivi et le contrôle en temps réel des soldes de trésorerie**
- Offrir un **service de Forex** adapté aux exigences du processus de règlement à T+1
- Adapter le **processus de prêts de titres** afin d'intégrer les nouvelles contraintes du T+1



'Pure Player' dans le secteur Finance, expert dans les Marchés/Titres, CAPTEO accompagne ses clients de bout en bout sur les problématiques liées à la transition T+1

1



SCOPING

- Études sur mesure
- Analyse d'impact sur les différentes fonctions Front, Middle, Back Office (processus & organisation)
- Analyse d'impact sur l'infrastructure IT et l'architecture Data

2



DESIGN DE LA SOLUTION CIBLE

- Élaboration des processus & organisation cibles
- Définition de cas d'usage
- Définition des évolutions IT

3



FEUILLE DE ROUTE

- Définition de la Gouvernance
- Planning & Budget
- Communication & Formation
- Définition de la stratégie Risk Management

4



IMPLÉMENTATION

- Déclinaison du programme de transition
- Définition de la stratégie de test
- Déploiement des plans de contrôles
- Mise en place de KPI
- Accompagnement au changement



Alain MONSERY

Directeur – Global Financial Services
amonsery@capteo.com

Anass KHIATI

Consultant – Global Financial Services
akhiasi@capteo.com

21 Avenue de l'Opéra
75 001 PARIS

Tel : 01 40 40 10 10

Web site : www.capteo.com