

Traitement des OST sur flux dans le cadre de la bascule des cessions temporaires en mode Achat / Vente Opérations non compensées par LCH SA

Versioning	Version	1.0
	Date de publication	30 août 2016

I. PRESENTATION DE LA PRATIQUE EXISTANTE & DESCRIPTION DES IMPACTS

Description de la pratique existante	<p>Cette fiche concerne uniquement les cessions temporaires recouvrant les pensions livrées (REPO) et les prêts emprunts (P/E) de type OTC non compensées par LCH SA et hors marché réglementé (ex : marché centralisé du prêt emprunt d'Euronext).</p> <p>Euroclear propose aujourd'hui un module qui gère les opérations de « pensions livrées » et de « prêts emprunts ».</p> <p>En effet dès la mise en place de la cession temporaire, ce module génère automatiquement la restitution avec un taux fixe ou variable (EONIA) et une trade date égal au dénouement de la mise en place.</p> <p>Il assure la rétrocession des coupons au prêteur durant la vie du contrat et sans intervention des parties.</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Le module ne gère qu'une règle de détection d'OST en espèces quels que soient les types de valeur.▪ En dehors du module Euroclear, les saisies sont réalisées sous forme d'« Achats / Ventes » et les règles de détection des OST sur flux de ces instructions de Types SLAB, répondent à des règles qui varient selon la nature des titres négociés. <p>A noter que sur le segment du prêt emprunt, l'essentiel du volume traité par les marchés est déjà dans une cible Achat/Vente et se traite hors du module Euroclear.</p> <p>Néanmoins se pose la question de la transition T2S pour les volumes résiduels qui y circulent.</p>
---	--

Description de l'impact de T2S	<p>L'impact de T2S :</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Le module de cession temporaire Euroclear disparaît au profit d'un
---------------------------------------	---

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-01

	<p>traitement en mode « achat/vente » ou « Cash Trade » (en anglais) qui se déroulera dans le nouvel environnement T2S.</p> <ul style="list-style-type: none">▪ T2S ne limite plus l'antériorité de la Trade-Date (TD) à 35 jours comme actuellement en amont de la date de dénouement théorique.▪ Après la Record Date (RD), la fenêtre de détection des OST sur flux est réduite dans T2S à 20 jours au lieu de 45 jours dans ESES.▪ Les règles de détection des OST sur flux sont différentes et doivent donc s'apprécier dans le cas des opérations initiées avant le passage en T2S et se finalisant après. <p>Le traitement des opérations de cession temporaire en Euroclear France à cheval sur la migration est donc particulièrement sensible.</p>
--	--

Description de la problématique majeure	<p>Les établissements de la place française ont recommandé que les contrats de cessions temporaires soient instruits dès le 9 mai 2016, soit en amont de la migration vers T2S, en mode « Achat / Vente » (Cash Trade) par le biais de 2 instructions, afin de réduire le stock de contrats lors de la migration vers T2S le 12 septembre 2016 cf. « MS-SETTL-CESSIONTEMP-01- Bascule du mode d'instruction des cessions temporaires en mode Achat / Vente et traitement en période transitoire ».</p> <p>La présente fiche analyse l'impact de ces recommandations sur le traitement des OST sur flux.</p> <p>Il est à noter que certains établissements ont fait le choix de continuer à utiliser le module de cession temporaire jusqu'à la migration dans T2S.</p> <p>Pendant cette période du 9 mai au 12 septembre 2016 deux situations seront possibles :</p> <ol style="list-style-type: none">1. des contrats saisis sans recours au module Euroclear en mode « Achat / Vente » selon la nouvelle procédure, dont l'échéance sera antérieure ou postérieure à la migration à T2S,2. des contrats initiés avec le module d'Euroclear pour lesquels, si l'échéance intervient après le démarrage de T2S, il conviendra de rémettre manuellement la restitution en mode « achat/vente ». <p>Le régime de gestion des OST sur flux sur cessions temporaires diffère selon le mode de saisie et le type de produit négocié mais aussi selon l'environnement (ESES ou T2S).</p> <p>Les règles de gestion correspondant à la période courant jusqu'au 12 septembre 2016 sont explicitées en annexe de la présente fiche ainsi que dans la fiche « OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02 » pour la période post-migration à T2S.</p> <p>L'analyse des différents cas qui résulteraient de l'application des recommandations de la fiche MS-SETTL-CESSIONTEMP 01 fait ressortir que des OST sur flux pourraient être engendrées selon les choix d'alimentation de la trade date, de la nature de l'opération et du produit négocié (cf. annexe de cette fiche).</p> <p>Il est donc apparu nécessaire de mettre en place une pratique de marché</p>
--	--

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRE-01

	<p>permettant d'appréhender le système d'éligibilité des OST sur flux conformément au mode d'alimentation de la trade date. La régularisation des OST sur flux se fera donc dans tous les cas par accord entre les deux parties avec un règlement bilatéral.</p>
Description des rôles de toutes les parties prenantes (FACULTATIF)	
Schéma des flux (FACULTATIF)	
Liens avec d'autres pratiques	<ul style="list-style-type: none"> • MS-SETTL-CESSIONTEMP-01 • MS-SETTL-CESSIONTEMP-02 • OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRE-02 • MS-MATCH-CRITE-03

II. PROPOSITION DE PRATIQUE DE MARCHÉ

Pratique recommandée	<p>Cette recommandation concerne les règles de gestion des OST sur flux s'appliquant aux opérations de cessions temporaires traitées hors module Euroclear, ou dans le module Euroclear, et devant faire, pour ces dernières, l'objet d'une réinstruction après la migration T2S.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Concernant les pensions livrées, l'analyse porte sur les règles d'alimentation de la TD, en mode « Achat / Vente », ou à réinstruire après la migration, telles que définies dans la fiche MS-SETTL-CESSIONTEMP-01. • Concernant les prêts emprunts sur Equities, il convient de noter que l'essentiel du volume de cette activité est déjà traitée en mode « Achat/Vente » selon les pratiques du marché. Les besoins d'alimentation de la TD peuvent différer des opérations de pensions. A noter aussi, que les prêts emprunts présents dans le module Euroclear constituent un volume résiduel et peuvent également porter sur des produits de taux. <p>On distingue</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Les contrats saisis hors module Euroclear en mode « Achat / Vente », avant la migration, dont l'échéance sera antérieure à la migration T2S (cf. règles définies par la fiche MS-SETTL-CESSIONTEMP-01) 			
	<table border="1"> <tr> <td>Situation</td> <td>ISD de la jambe</td> <td>ISD de la jambe</td> <td>Contrat</td> </tr> </table>	Situation	ISD de la jambe	ISD de la jambe
Situation	ISD de la jambe	ISD de la jambe	Contrat	

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-01

	Pensions Livrées	retour > Trade date originelle de plus de 35 jours	retour < Trade date originelle de plus de 35 jours	négocié moins de 35 jours ouvré avant la migration T2S
	Recommandation Groupe AFTI Marchés Obligataires & Collatéral (MOC)	TD = ISD	TD = TD originelle de la négociation	
	Impact des OST flux sur REPO et Prêt Emprunt relatifs à des produits de taux	Peu de risque d'OST flux uniquement en cas des mouvements « failed * » (Cf. Annexe de cette fiche). <i>(*) c'est-à-dire dont la date de dénouement théorique est égale ou inférieure à la Record date de l'opération mais dont la date de dénouement réelle lui est postérieure.</i>		
	Situation Prêts Emprunts			
	Impact des OST flux sur REPO et Prêt Emprunt relatifs à des produits de capitaux (equities...)	<p>Risque d'OST flux (Cf. Annexe de cette fiche).</p> <p>Néanmoins les Opérations de prêts emprunts ne nécessitent pas de réaligner la TD du retour sur la trade date de négociation initiale.</p> <p>Les deux opérations (mise en place et retour du prêt) sont distinguées et les trade-dates alimentées en fonction des accords des parties, des termes du contrat cadre de référence et de la survenance ou non d'une OST durant la période.</p> <p>Une neutralisation des effets des OST flux, reviendrait selon les usages à positionner TD = ISD sur chaque terme de la négociation en cas de risque d'OST.</p>		
	<p>Le système SLAB actuel n'accepte pas d'instruction comportant une trade date postérieure de plus de 35 jours par rapport à sa date de réception (création). Ceci limite les cas où les instructions de mise en place et de restitution sont saisies simultanément. Ainsi pour les cessions temporaires initiées avant le 12 septembre 2016, d'une durée de plus de 35 jours, l'instruction de restitution devra donc être saisie séparément de la mise en place en respectant cette règle.</p> <p>2. Les contrats initiés avec le module Euroclear dont l'échéance interviendra postérieurement au démarrage de T2S. Il faudra procéder à une ré-émission des instructions qui seront purgées par Euroclear durant le week-end de migration. Leur ré-émission devra se faire après la migration en mode « achat/vente ».</p>			

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-01

	<ul style="list-style-type: none"> T2S ne limite plus l'antériorité de la Trade-Date (TD) en amont de la date de dénouement théorique. Les critères additionnels de matching sont opérants mais non recommandés par les acteurs de marché sur les activités pension livrées et prêt-emprunt. Les motivations de ce choix sont indiquées dans la fiche OF-FLUX-CESSIONS TEMPORAIRES-02. 	
	Situation Pensions Livrées	Emission après migration à T2S
	Recommandation groupe AFTI MOC	TD = TD originelle de la négociation Avec une alimentation du critère additionnel de matching à blanc.
	Impact des OST flux sur REPO et Prêt Emprunt relatifs à des produits de taux	Peu de risque d'OST flux uniquement en cas de mouvements « failed (*)» (Cf. Annexe de cette fiche). <i>(*) c'est-à-dire dont la date de dénouement théorique est égale ou inférieure à la Record date de l'opération mais dont la date de dénouement réelle lui est postérieure.</i>
	Situation Prêts Emprunts	Emission après migration à T2S
	Impact des OST flux sur REPO et Prêt Emprunt relatifs à des produits de capitaux (equities...)	Risque d'OST flux (Cf. Annexe de cette fiche). Les opérations de prêts emprunts ne nécessitent pas de réaligner la TD du retour sur la trade date de négociation initiale. Les deux opérations (mise en place et retour du prêt) sont distinguées et les trade-dates alimentées en fonction des accords des parties, des termes du contrat cadre de référence et de la survenance ou non d'une ost durant la période. Une neutralisation des effets des OST sur flux, reviendrait à recommander de positionner TD = ISD lors de réémission, avec une alimentation du critère additionnel de matching à blanc.

Description des rôles de toutes les parties prenantes (FACULTATIF)	
---	--

Schéma des flux (FACULTATIF)	
-------------------------------------	--

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-01

III. MISE EN OEUVRE

Horizon de mise en oeuvre	Avant la migration vers T2S	Lors du démarrage en production sur T2S	Après la migration vers T2S
	<input checked="" type="checkbox"/> Date: 09/05/2016	<input type="checkbox"/> Date: 12/09/2016	<input type="checkbox"/> Date: _____

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-01

ANNEXE

Cette annexe détaille les règles applicables aux cessions temporaires et leurs conséquences en matière d'OST sur flux.

1. Si la Saisie/Appariement de la jambe retour est concomitante à la mise en place de la cession temporaire, la détection des OST sur flux est assurée durant la vie du contrat, jusqu'à son dénouement.
 - a) A noter que la saisie simultanée est limitée aux restitutions comportant une trade date = la date de déouement théorique qui se situe à moins de 35 jour de la date de la date de réception de l'instruction dans SLAB.
 - b) Cette solution est viable pour les cessions temporaires à taux fixe ou « Sec »
 - c) Cette solution n'est pas efficiente lorsque que des taux variables sont utilisés ou que des règles spécifiques (hors module) de détections des OST sur flux sont en jeux. Notamment lorsqu'elles s'appuient sur un contrôle de l'antériorité de la date de dénouement théorique (ISD) vis-à-vis de la Record Date (RD) et la postériorité de la date de dénouement réelle (ASD) vis-à-vis de cette même RD. Ceci concerne les valeurs suivantes :
 - i) Les titres de type Bonds en pourcentage, en Units, en FMT et non cotés
 - ii) Les titres de type TCN, Bons du trésor, Euro Certificates of Deposit.
2. Plus généralement le moment de la Saisie/Appariement des jambes Aller/Retour est dissocié, impliquant une saisie de la restitution à l'échéance du contrat, les règles de détections des OST sur flux sont contraintes par les règles du module Euroclear.
3. Les tableaux suivants illustrent les différents cas de figure de détection automatique à tort ou à raison des OST sur flux et en fonction de la date de restitution de la cession temporaire.

CESSION TEMPORAIRE AVEC UNE ECHEANCE AVANT LA MIGRATION T2S sans neutralisation des OST sur FLUX en ESES Du 9 mai 2016 au dernier jour ouvré avant Migration T2S
Rappel en ESES actuellement : <ul style="list-style-type: none">• L'ISD (Intended settlement date = date de dénouement théorique) ne peut être supérieur à 35 jours de la TD (Trade date = Date de négociation)• La détection des OST/flux est de 45 jours après la RD (Record date = Date d'arrêté)
L'instruction de mise en place ne pourra avoir une trade date équivalente à la date originelle du contrat si celle-ci se situe à plus de 35 jours ouvrés de la date de dénouement

Groupe d'Adaptation des Pratiques de Marché T2S
Fiche Pratique de marché



Référence de la pratique : *OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-01*

Saisie par Slab Achat/Vente	Instruction de mise en place	Titres de créances	Market claim	Ost flux au profit de l'acheteur	si ASD > ISD
		Titres de capital	Market claim	Ost flux au profit de l'acheteur	Si TD < EX date et ISD > RD
			Reverse Claim	Ost flux au profit du vendeur	Si TD > à Ex date et <= à Record date

L'instruction de restitution ne pourra avoir une trade date équivalente à la date originelle du contrat ou de la date de dénouement de la mise en place si celle-ci est supérieure à 35 jours ouvrés de la date de dénouement . La recommandation du MOC est donc de renseigner une trade date égale à la date de dénouement théorique

Saisie par Slab Achat/Vente	Instruction de restitution	Titres de créances	Market claim	Ost flux au profit de l'acheteur	si ASD > ISD
				Aucune OST/flux, Détection manuelle pendant la durée de la cession temporaire : régularisation à réaliser entre les contreparties	Quelque soit l'ISD/ASD
		Titres de capital	Market claim	Détection automatique sur une période de 45 jours limitée par la restriction des 35 jours du SLAB. Au-delà de 35 jours après RD la détection est manuelle et bilatérale	Si TD < EX date et ISD > RD
Reverse Claim	Ost flux au profit du vendeur		Si TD > à Ex date et <= à Record date		
Saisie par le module cession temporaire d'EOC	Instruction de mise en place et Instruction de restitution	Titres de créances et Titres de capital	Market claim	Gestion automatique sur toute la période conforme aux besoins des participants	

CESSION TEMPORAIRE INITIEE AVANT LA MIGRATION T2S ET AYANT UNE ECHEANCE APRES LA MIGRATION T2S
sans neutralisation des OST sur FLUX

Instruction réémise après la migration T2S

Rappel :

A partir du premier jour ouvré suivant la migration à T2S

- Il n'y a plus de limite de délai entre l'ISD et la Trade date
- Pas de contrôle par ESES/T2S sur ce délai entre l'ISD et la Trade date
- La détection des ost sur flux est de 20 jours après la Record date

Important : Pratique de marché des cessions temporaires

- La Trade date est la date originelle du contrat

Saisie par Slab Achat/Vente	Instruction de mise en place	Titres de créances	Market claim	Ost flux au profit de l'acheteur	si ASD > ISD
		Titres de capital	Market claim	Ost flux au profit de l'acheteur	Si TD < EX date et ISD > Record date
			Reverse Claim	Ost flux au profit du vendeur	Si TD > à Ex date et <= à Record date

La trade date est égale à la date de dénouement de la restitution de la cession temporaire quelque soit le type de taux

Groupe d'Adaptation des Pratiques de Marché T2S
Fiche Pratique de marché



Référence de la pratique : *OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-01*

(variable EONIA, fixe , ou secs)					
Saisie par Slab Achat/Vente	Instruction de restitution	Titres de créances	Market claim	Ost flux au profit de l'acheteur	si ASD > ISD
				Détection automatique sur la période de 20 jours après RD. Au-delà de 20 jours après la RD, la détection est manuelle et bilatérale	Quelque soit l'ISD/ASD
		Titres de capital	Market claim	Ost flux au profit de l'acheteur automatique sur la période de 20 jours après RD au-delà la détection est manuelle et bilatérale	Si TD < EX date et ISD > Record date
Reverse Claim	Ost flux au profit du vendeur Automatique sur la période de 20 jours après la RD.			Si TD > à Ex date et <= à Record date	