

# **CSDR – CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES REGULATION**

---

Ségrégation au niveau du dépositaire central de titres (DCT) (art. 38)

Réglementation européenne relative aux dépositaires centraux de titres

# INTRODUCTION

---

Pour rappel, le règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR)<sup>(1)</sup> est un règlement européen qui définit le cadre réglementaire européen pour les Dépositaires Centraux de Titres (DCT) et contient plusieurs mesures qui visent à améliorer le processus de règlement livraison des titres financiers et à renforcer la protection des investisseurs.

CSDR impose notamment aux participants des DCT l'obligation d'offrir à leurs clients la possibilité de demander la ségrégation de leurs actifs inscrits dans les livres du dépositaire central. Plus précisément, son article 38 exige qu'un participant à un DCT offre à ses clients le choix entre une « ségrégation omnibus des clients » ou une « ségrégation individuelle des clients » et les informe des coûts et des risques associés à chaque option.

Société Générale est un participant de plusieurs DCT au sein de l'Union Européenne. A ce jour, les comptes sont ouverts dans les livres des DCT au nom de Société Générale, comptes dans lesquels Société Générale détient les titres financiers de ses clients (ségrégation clients omnibus, applicable par défaut). Conformément à CSDR, Société Générale propose désormais à ses clients de faire enregistrer leurs titres financiers sur un compte individualisé auprès du DCT (ségrégation client individuelle). Ce compte individualisé reste ouvert au nom de la Société Générale, mais ne contient plus que les titres financiers du client concerné.

Bien que ce document ne constitue pas un avis juridique, il vous donne un aperçu de cette nouvelle exigence réglementaire, conformément à l'article 38.6 de CSDR.

(1) RÈGLEMENT (UE) No 909/2014 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) no 236/2012 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

# SOMMAIRE

---

1.	PÉRIMÈTRE DE LA POLITIQUE DE SÉGRÉGATION DANS LE CADRE DE CSDR .....	4
2.	STRUCTURE DE COMPTE : .....	4
	SITUATION ACTUELLE VS NOUVELLE POSSIBILITÉ AVEC CSDR .....	4
3.	QU'EST CE QUI CHANGE AVEC CSDR ? .....	5
4.	CE NOUVEAU MODÈLE AMÉLIORE-T-IL LA PROTECTION DE VOS ACTIFS ? .....	5
5.	QUELS SONT LES AVANTAGES DE LA SÉGRÉGATION INDIVIDUELLE ? .....	5
6.	QUELLES SONT LES CONTRAINTES D'UNE SÉGRÉGATION INDIVIDUELLE ? .....	6
7.	QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES EN CAS D'INSOLVABILITÉ (FAILLITE) ? .....	6

# 1. PÉRIMÈTRE DE LA POLITIQUE DE SÉGRÉGATION DANS LE CADRE DE CSDR

Cette nouvelle exigence s'applique aux participants directs d'un DCT (aussi appelé CSD – Central Securities Depositories ou I-CSD – International Central Securities Depositories).

Société Générale, par l'intermédiaire de sa division « Securities Services » (SGSS), offre des services de conservation auprès des CSD et I-CSD à travers l'EEE, directement ou par l'intermédiaire d'une de ses succursales sur le marché local :

## Liste des DCT auprès desquels SGSS est participant direct :

<b>CSD</b>	Euroclear France Euroclear Belgium Euroclear Nederland Euronext Securities Milan (Italy) Clearstream Banking Frankfurt (Germany)	Iberclear (Spain) OeKB CSD (Austria) SIX SIS (Switzerland) <sup>(2)</sup> KDPW (Poland)
<b>I-CSD</b>	Euroclear Bank	Clearstream Banking Luxembourg

Ce document résume les principaux avantages et inconvénients de la ségrégation individuelle au niveau du DCT et vous donne un aperçu des détails de la mise en œuvre (délai et coûts).

(2) Conformément à l'article 73 para. 4 de la loi suisse sur les infrastructures des marchés financiers, et sous réserve de l'entrée en vigueur et de la transposition en Suisse de la décision du Comité mixte de l'EEE no 18/2019 du 8 février 2019.

# 2. STRUCTURE DE COMPTE : SITUATION ACTUELLE VS NOUVELLE POSSIBILITÉ AVEC CSDR

Pour mieux comprendre ce que signifie la ségrégation individuelle dans le cadre de CSDR, rappelons ce qui existe aujourd'hui.

La situation actuelle résulte principalement de la Directive européenne sur les marchés des instruments financiers <sup>(3)</sup> (dite directive MIF).

## En effet, MIF (et maintenant MIF II) requiert d'un Teneur de Compte Conservateur (TCC) :

- De tenir des comptes internes pour identifier à tout moment le titulaire du compte de titres financiers auquel les titres financiers appartiennent et de distinguer ceux détenus pour le client, de ceux détenus pour les autres clients, et de ceux qui lui appartiennent en propre.
- Lorsqu'il dépose les actifs des clients chez un tiers (par exemple un DCT ou un sous-conservateur) de prendre les mesures nécessaires afin de s'assurer que les titres financiers d'un client sont identifiables séparément de ceux appartenant au DCT ou au sous-conservateur lui-même. Dans ce but, le teneur de compte ouvre plusieurs comptes dans les livres de ce tiers. **Auprès de ces tiers, la structure des comptes est essentiellement une structure de comptes omnibus qui regroupe les titres financiers par grande catégorie de détenteurs : clients du TCC, compte propre du TCC, compte propre du sous conservateur.**
- D'effectuer des rapprochements réguliers entre les comptes internes et externes, afin d'éviter toute perte ou erreur de comptabilisation (un écart sur un titre spécifique apparaît lorsque la quantité totale comptabilisée en

interne n'est pas strictement égale à la quantité totale comptabilisée en externe, ce qui signifie que le TCC ne reconnaît pas à ses clients la quantité de titres financiers qui lui ont été confiés).

(3) Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte) Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE.

### 3. QU'EST CE QUI CHANGE AVEC CSDR ?

Pour rappel, comme MIF (maintenant MIF II), CSDR exige que les DCT tiennent des comptes qui permettent à un participant de détenir des titres financiers dans les livres de ce dernier, séparément de ceux déposés auprès des autres participants, et de tout actif propriétaire que le DCT lui-même peut détenir, ainsi que de séparer les titres financiers détenus par le TCC pour compte propre et pour compte de tiers.

Mais CSDR va aussi un peu plus loin en exigeant que les TCC, lorsqu'ils participent directement à un DCT (c.-à-d. quand le tiers mentionné dans les obligations MIF II est un DCT) offrent à leurs clients le choix entre :

- Une ségrégation omnibus des clients : compte client individuel dans les livres du TCC et compte client omnibus dans les livres du DCT.
- Une ségrégation individuelle des clients : le compte client individuel dans les livres du TCC est répliqué au niveau du DCT, **mais reste un compte ouvert au nom du TCC participant.**

Cette possibilité de choisir le niveau de ségrégation va de pair avec l'agrément reçu de chaque DCT dans le cadre de CSDR <sup>(4)</sup>.

### 4. CE NOUVEAU MODÈLE AMÉLIORE-T-IL LA PROTECTION DE VOS ACTIFS ?

Comme mentionné, MIF (maintenant MIF II), contient déjà des exigences qui ont pour objet d'assurer la protection des actifs des clients :

- Un TCC ne peut utiliser pour son propre compte ou pour le compte de toute autre personne ou client du TCC, les titres financiers qu'il détient pour le compte d'un client sans le consentement de ce dernier.
- Un TCC prend les mesures appropriées pour empêcher l'utilisation non autorisée de titres financiers appartenant à ses clients pour son propre compte ou celui de toute autre personne.

Par conséquent, en droit français, **la protection de vos actifs n'augmentera pas en raison du choix d'une ségrégation individuelle au niveau du DCT.**

(4) [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-11635\\_csds\\_register\\_-\\_art\\_21.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-11635_csds_register_-_art_21.pdf)

### 5. QUELS SONT LES AVANTAGES DE LA SÉGRÉGATION INDIVIDUELLE ?

Au quotidien, la principale conséquence pour vous sera de faire traiter toutes vos instructions de règlement par le DCT dans un compte dédié à vos propres opérations et titres financiers en dehors du dénouement des instructions des autres clients du TCC.

Le modèle de ségrégation individuelle des titres financiers des clients est souvent considéré comme un moyen d'éviter l'utilisation de vos actifs par un autre client. En effet, il évite toute utilisation abusive, mais en réalité la protection de vos actifs contre toute utilisation abusive reste d'abord assurée par le TCC lui-même plutôt que par le DCT : c'est le TCC qui détient les accès aux comptes et gère les instructions de règlement livraison transmises par le client.

Un contrôle de la provision du client est effectué, indépendamment de la ségrégation mise en place, avant d'envoyer toute instruction au DCT. S'il n'y a pas de provision suffisante sur le compte du client ouvert dans les livres du TCC, alors l'instruction est soit retenue, soit envoyée mais avec un statut « bloqué » (« hold and release ») afin que les actifs d'un autre client ne puissent être utilisés, et ce jusqu'à ce que la provision soit jugée suffisante par le TCC.

En cas de perte de titres financiers (lorsque le TCC reconnaît à ses clients plus que ce qu'il détient réellement au niveau du DCT), le TCC doit acheter ou emprunter la quantité manquante ou verser une compensation en espèces pour couvrir la perte (en cas d'impossibilité de rachat des titres financiers dû à l'illiquidité de ces derniers).

## 6. QUELLES SONT LES CONTRAINTES D'UNE SÉGRÉGATION INDIVIDUELLE ?

La mise en place d'une ségrégation individuelle chez le DCT aura pour effet un accroissement des volumes d'information et d'opérations quotidiennes de réconciliation :

- La ségrégation individuelle du client impliquera la création et le traitement d'un compte dédié dans les livres du DCT, augmentant ainsi les coûts pour ce client (pour plus de détails, voir en annexe).
- Pour que vos instructions de règlement soient réglées dans les délais (et éviter toute pénalité que CSDR impose depuis février 2022) **vous devrez informer l'ensemble de vos contreparties et leur demander de mettre à jour vos instructions de règlement livraison dans leur base de données afin que ces dernières livrent ou reçoivent depuis ce nouveau compte ouvert au niveau du DCT.**

Les mêmes contraintes et procédures s'appliquent pour chaque DCT auprès duquel est mise en place une ségrégation individuelle.

## 7. QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES EN CAS D'INSOLVABILITÉ (FAILLITE) ?

En cas d'insolvabilité d'un TCC français, la procédure d'insolvabilité aurait lieu en France et serait régie par le droit français de l'insolvabilité.

En droit français de l'insolvabilité, les titres financiers détenus pour le compte de clients d'un TCC français ne feraient pas partie du gage commun des créanciers. Les titres financiers sont remis aux clients conformément à la position qui leur est reconnue dans les livres du TCC à la date de l'ouverture de la procédure de liquidation à son encontre.

Par conséquent, il ne serait pas nécessaire pour les clients de déclarer une créance en tant que créancier chirographaire<sup>(5)</sup>. Les clients peuvent prendre des dispositions pour que les titres financiers soient alors crédités sur un compte tenu par un autre intermédiaire ou par l'émetteur des titres financiers.

Par conséquent, lorsqu'un TCC français détient des titres financiers détenus par des clients, ces titres financiers sont considérés comme la propriété de ces clients plutôt que la propriété du TCC, sur la base de la quantité de titres financiers inscrite dans le compte du client ouvert dans les livres du TCC.

Les clients seront protégés contre l'insolvabilité ou la résolution d'un TCC français. **Cela s'applique, que les titres financiers soient détenus en ségrégation omnibus ou en ségrégation individuelle car encore une fois c'est la quantité inscrite dans les livres du TCC qui fait foi.**

L'administrateur judiciaire ou le liquidateur, conjointement avec l'administrateur provisoire ou le liquidateur nommé, le cas échéant, par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, vérifie titre financier par titre financier que l'ensemble des titres financiers figurant en compte chez un DCT (ou chez un autre intermédiaire) au nom du TCC défaillant, quelle que soit la nature des comptes ouverts chez ces derniers, sont en nombre suffisant pour que le TCC puisse remplir ses obligations vis-à-vis des titulaires de compte au regard de la quantité de titres financiers inscrits dans leur compte ouvert dans les livres du TCC.

Par conséquent, de notre point de vue, la nature des droits des clients en matière de ségrégation collective des clients ou de ségrégation individuelle des clients n'est pas différente : chaque client ne bénéficie pas d'un droit spécifique sur les titres financiers détenus dans un compte ouvert auprès d'un DCT.

Une insuffisance de titres financiers sur un compte individuellement ouvert pour un client spécifique ne serait pas attribuée à ce client et serait partagée entre tous les clients du TCC défaillant. De la même manière, le client pour lequel un compte individuel serait ouvert auprès d'un DCT sera exposé à une éventuelle insuffisance de titres financiers constatée sur les comptes ouverts dans les livres du DCT au profit des autres clients du TCC défaillant. Ainsi, une insuffisance de titres financiers constatée serait partagée entre tous les clients pour lesquels le TCC détient des titres financiers.

**En conclusion, une perte de titres financiers serait partagée entre tous les clients quelle que soit la structure de compte chez le DCT (ségrégation omnibus ou ségrégation individuelle).**

Le risque d'une insuffisance de titres financiers est toutefois atténué en raison de l'obligation faite au TCC en vertu du Règlement Général de l'AMF de couvrir les cas potentiels de déficit de titres financiers relevés au cours du processus de réconciliation des positions enregistrées dans ses livres avec celles enregistrées sur le compte ouvert en son nom au niveau de chaque DCT.

(5) En droit français, un créancier chirographaire est un créancier simple, c'est-à-dire ne disposant d'aucune sûreté particulière. On le distingue des créanciers comme le trésor public ou les salariés d'une entreprise en

# ANNEXES

## TABLEAU DE SYNTHÈSE

CSD ou ICSD	Impact client SG Securities Services et coûts *		Date de mise en œuvre
	Au quotidien (*)	Protection des avoirs	
Euroclear France Euroclear Belgique Euroclear Hollande	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Délai de mise en œuvre de quelques semaines</li> <li>• La grille tarifaire reflétera par ailleurs l'adaptation des coûts de transactions</li> </ul>		Cf tableau de suivi des agréments CSD de l'ESMA
Clearstream Banking Frankfurt (Allemagne) OeKB (Autriche) Euroclear Bank (International) Clearstream Banking Luxembourg (International) Euronext Securities Milan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Délai de mise en œuvre de quelques semaines</li> <li>• Les coûts de transaction de SGSS seront légèrement plus élevés, et fonction de votre activité</li> </ul>	Pas d'augmentation de la protection des avoirs	
Iberclear (Espagne)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pas de délai de mise en œuvre</li> <li>• Les coûts de transaction de SGSS seront légèrement plus élevés, et fonction de votre activité</li> </ul>		
KDPW (Pologne)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Délai de mise en œuvre de 48h</li> <li>• Les coûts de transaction de SGSS seront légèrement plus élevés, et fonction de votre activité</li> </ul>		
Coûts additionnels par ségrégation (tout CSD ou ICSD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nouvelle ouverture de sous-compte : EUR 2 000</li> <li>• Coûts annuels de conservation : EUR 500</li> <li>• * auxquels s'ajoutent d'autres coûts CSD potentiels (e.g EUR 150/mois/compte en Iberclear)</li> </ul>		

Veillez contacter votre chargé de clientèle pour plus d'informations.



# ANNEXES

**Vous trouverez ci-dessous des liens vers les communications des DCT et un tableau de bord de synthèse des impacts, coûts additionnels inclus, de chaque type de ségrégation, par marché.**

## **TABLEAU DES COMMUNICATIONS DE RÉFÉRENCE SUR L'ARTICLE 38 DE CSDR :**

INSTITUTION	LIEN
ESMA	Suivi des agréments CSDR : <a href="https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-11635_csd_register_art_21.pdf">https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-11635_csd_register_art_21.pdf</a>
ECSDA	Communications des DCT sur l'article 38 : <a href="https://ecsda.eu/disclosures-csdr-art-38">https://ecsda.eu/disclosures-csdr-art-38</a>
Euroclear France Euroclear Belgium Euroclear Nederland	<a href="https://www.euroclear.com/about/en/regulatorylandscape/csdr/euroclear-compliance-with-article-38.html">https://www.euroclear.com/about/en/regulatorylandscape/csdr/euroclear-compliance-with-article-38.html</a>
Clearstream Banking Frankfurt (Allemagne)	<a href="https://www.clearstream.com/clearstream-en/strategy-and-initiatives/asset-safety/csdr-article-38-disclosure">https://www.clearstream.com/clearstream-en/strategy-and-initiatives/asset-safety/csdr-article-38-disclosure</a>
OeKB (Autriche)	<a href="https://www.oekb-csd.at/en/about-oekb-csd/the-five-functions-of-oekb-csd.html">https://www.oekb-csd.at/en/about-oekb-csd/the-five-functions-of-oekb-csd.html</a>
Euroclear Bank (International)	<a href="https://www.euroclear.com/about/en/regulatorylandscape/csdr/euroclear-compliance-with-article-38.html">https://www.euroclear.com/about/en/regulatorylandscape/csdr/euroclear-compliance-with-article-38.html</a>
Clearstream Banking Luxembourg (International)	<a href="https://www.clearstream.com/resource/blob/2434196/f8ab3fa9ac6218a2c46c439e524bc99d/cbl-article-38-disclosure-document-data.pdf">https://www.clearstream.com/resource/blob/2434196/f8ab3fa9ac6218a2c46c439e524bc99d/cbl-article-38-disclosure-document-data.pdf</a>
Iberclear (Espagne)	<a href="http://www.iberclear.es/docs/docsSubidos/Regulation/CSDR_white_paper_EN.pdf">http://www.iberclear.es/docs/docsSubidos/Regulation/CSDR_white_paper_EN.pdf</a>
KDPW (Pologne)	<a href="https://www.kdpw.pl/uploads/attachments/securities-segregation-levels-offered-by-kdpw.pdf">https://www.kdpw.pl/uploads/attachments/securities-segregation-levels-offered-by-kdpw.pdf</a>
SIX SIS (Suisse)	<a href="https://ecsda.eu/wp-content/uploads/CH_SIX_SIS.pdf">https://ecsda.eu/wp-content/uploads/CH_SIX_SIS.pdf</a>

# SGSS EST L'ENTITÉ DU GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE DÉDIÉE AUX MÉTIERS TITRES

Présent dans 20 implantations dans 18 pays avec 4 000 collaborateurs, SGSS offre une gamme complète de services adaptés aux dernières évolutions des marchés financiers et de la réglementation : services de compensation, de conservation et de banque dépositaire, de conservation pour la clientèle de détail, d'administration de fonds et asset servicing, de gestion des liquidités ainsi que des services d'agent de transfert et des services aux émetteurs.

SGSS se classe parmi les 3 plus grands conservateurs européens et les 10 premiers mondiaux, avec 4 944\* Md EUR d'actifs conservés. SGSS offre en outre ses services dépositaires à 3 499\* OPC et assure la valorisation de 2 555\* OPC pour 582\* Md EUR d'actifs administrés. SGSS figure également parmi les leaders européens de l'administration de plans de stock-options.

\* Sources : présentation groupe et rapport interne SGSS. Chiffres datés du 31.03.2024

## CONTACT

email: [sgss.com@socgen.com](mailto:sgss.com@socgen.com)

web: [securities-services.societegenerale.com](https://securities-services.societegenerale.com)



[www.youtube.com/user/societegenerale/search?query=sgss](https://www.youtube.com/user/societegenerale/search?query=sgss)



[/societe-generale-securities-services](https://societe-generale-securities-services)

### SOCIETE GENERALE

SOCIETE ANONYME (PUBLIC LIMITED COMPANY) WITH A CAPITAL OF EUR 1 003 724 927,50. (17 NOVEMBRE 2023)

B 552 120 222 RCS PARIS - APE 651C - N° SIREN : 552 120 222 000 13 REGISTERED OFFICE : 29 BOULEVARD HAUSSMANN, 75009 PARIS



Ce document est à usage purement informatif et il n'a pas pour objet et ne peut en aucun cas être interprété comme constituant une offre d'achat ou de vente ou une invitation à acheter ou vendre des produits financiers. Ce document ne peut en aucun cas être considéré comme fournissant des recommandations d'investissements, ou des conseils comptables, juridiques, réglementaires ou fiscaux. Les informations contenues dans ce document sont jugées fiables mais Société Générale ne garantit en rien leur caractère complet ou exact et ne pourra être tenue responsable pour une quelconque erreur, omission ou information incorrecte. Toute reproduction, divulgation ou diffusion à des tiers est interdite. Les produits et services décrits dans ce document ne sont pas appropriés à toutes les catégories de personnes, notamment aux clients non professionnels. Les produits et / ou services décrits dans ce document ne sont pas disponibles dans tous les pays.