

Traitement des OST sur flux sur les cessions temporaires en cible post-T2S 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 de type OTC non compensées par LCH SA pour lesquelles il y a transfert de propriété tant pour les pensions livrées que pour les prêts emprunts (cf. articles ci-dessous)</p> <ul style="list-style-type: none">- Le prêt/emprunt de titres institué par une loi de 17 juin 1987 est une cession temporaire de titres constituant un prêt à la consommation articles 1892 et 1904 du code civil, le plus souvent un prêt collatéralisé par des titres et ou des espèces. Il s'agit d'un transfert de titres, actions notamment, effectué sur une certaine période en échange de collatéral.- L' article L211-27 du COMOFI définit que « La pension est l'opération par laquelle une personne morale, un fonds commun de placement, un fonds de placement immobilier, un fonds professionnel de placement immobilier ou un fonds commun de titrisation cède en pleine propriété à une autre personne morale, à un fonds commun de placement, à un fonds de placement immobilier, un fonds professionnel de placement immobilier ou à un fonds commun de titrisation, moyennant un prix convenu, des titres financiers et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent respectivement et irrévocablement, le premier à reprendre les titres, le second à les rétrocéder pour un prix et à une date convenus ». <p>Ces deux opérations emportent transfert de propriété.</p> <p>Euroclear France propose encore jusqu'à la migration un module qui gère les opérations de cessions temporaires regroupant à la fois les « pensions livrées » et les « prêts emprunts ». Seuls certains acteurs continuent encore à l'utiliser à ce stade.</p> <p>Ce module génère automatiquement la restitution de la cession temporaire avec un taux fixe ou variable (EONIA). Cette fonctionnalité permet aussi de garantir les</p>
---	--

Référence de la pratique : *OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02*

	<p>rétrocessions de coupons au prêteur durant la vie du contrat et sans intervention des parties.</p> <p>Le module ne gère qu'une règle de détection quels que soient les types de valeurs.</p> <p>En dehors du module Euroclear, les saisies sont réalisées comme des « Achats / Ventes » et les règles de détection des OST sur ces instructions de type SLAB, répondent à des règles qui varient selon la nature des titres négociés.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Le système d'Euroclear comporte certaines limitations concernant l'antériorité de la trade date (TD) qui ne peut être positionnée plus de 35 jours en amont de la date de dénouement théorique (ISD). ▪ Concernant la fenêtre de détection des OST sur flux, elle est actuellement limité à 45 jours après la record date (RD).
<p>Description de l'impact de T2S</p>	<p>Le module de pension livrée disparaît au profit d'un traitement en mode achat/vente ou « Cash Trade » (en anglais).</p> <p>Le traitement des OST sur flux n'est plus assuré par un module spécifique et entraîne des changements de procédures.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ T2S ne comporte plus de limitation concernant l'antériorité de la trade date (TD) qui pourra être positionnée plus de 35 jours en amont de la date de dénouement théorique. ▪ Concernant la fenêtre de détection des OST sur flux, elle sera réduite dans T2S à 20 jours après la Record Date (RD).
<p>Description de la problématique majeure</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1- Dans le futur environnement T2S, les instructions de mise en place (Jambe aller) et de restitution (Jambe Retour) sont saisies en mode Achat / Vente correspondant à des DVP/RVP. 2- Les effets d'une OST sur stock sont acquises à la contrepartie, généralement, l'emprunteur, présent en stock chez le dépositaire central (Euroclear France) à la record-date (RD) de l'OST. 3- Les modalités de gestion des OST sur flux dépendent de règles différentes selon la nature des titres (titres de capitaux ou titres de taux) et leur mode de comptabilisation (UNT, FMT). <p>Ces règles sont détaillées et explicitées en annexe de cette fiche. Elles mettent en évidence la diversité des règles et surtout le caractère exceptionnel de mise en œuvre de la détection des OST sur Flux (cf. annexe).</p>

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRE-02

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-02• OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRE-01• MS-MATCH-CRITE-03

II. PROPOSITION DE PRATIQUE DE MARCHÉ

Pratique recommandée	<p>Les règles de gestion des OST sur flux sont différentes selon le type de valeur mobilière en unité (UNT) ou en nominal (FMT). L'étude en annexe de cette fiche, présente le caractère non systématique de la détection des OST sur flux, considérant la date de saisie de la restitution et la règle d'alimentation de la trade date (TD).</p> <p>L'utilisation du critère de matching additionnel « OptOut » permettrait au plan opérationnel de s'assurer de manière systématique qu'aucune rétrocession de coupon n'est générée automatiquement par Euroclear France lors des opérations de mise en place et de restitution. A cette fin, le champ additionnel « Settlement Transaction Condition Indicator » devrait être alimenté par « NOMC » (No Market Claim) dans les instructions des deux contreparties. Néanmoins le recours à cet indicateur, même s'il garantirait un mode de traitement unique pour toutes les contreparties, ne peut être recommandé pour les raisons suivantes :</p> <p>A. <u>Problématique commune aux opérations de cessions temporaires</u></p> <p>Deux éléments doivent être considérés :</p> <ul style="list-style-type: none">– Impact fiscal <p>Ces indicateurs ayant un effet sur le transfert de propriété et donc sur le redevable de la fiscalité, leur utilisation amène à s'interroger sur cette recommandation selon la typologie des opérations, pensions-livrées ou prêts de titres.</p> <ul style="list-style-type: none">– Problématique du « mismatching » des opérations <p>Le risque de mismatching induit par l'utilisation de ce critère de matching additionnel qui doit être renseigné à l'identique par les deux contreparties</p>
-----------------------------	---

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRE-02

1. Impact fiscal

L'utilisation des indicateurs CUM/EX, ou OPT OUT, inverse le sens ou neutralise les OST sur flux, pouvant entraîner une opacité dans leur détection par les systèmes d'information des TCC.

Ils agissent en modifiant le transfert de propriété et donc le destinataire de l'OST, qui pourrait ne plus être le redevable réel et conduire à un arbitrage fiscal, interdit en France, notamment lors d'un paiement d'intérêts ou de dividendes, ouvrant droit au crédit d'impôt ou à la retenue à la source (cf. annexe II de cette fiche).

A noter que les contrats de droit français (notamment convention cadre FBF et contrat AFTI) encadrant l'activité de cession temporaire prévoient l'arrêt de l'opération sur ce type d'OST.

Cette situation pourrait conduire à ce que la responsabilité des TCC soit engagée dans la mesure où ceux-ci sont responsables vis-à-vis de l'administration fiscale de la collecte des informations fiscales ainsi que des montants collectés. Ils pourraient notamment être tenus responsables de façon directe ou indirecte d'opérations d'arbitrage fiscal.

A ce stade, il importe donc d'être très prudent dans l'utilisation de ces indicateurs.

2. Problématique du « mismatching » des opérations

Les acteurs du marché des pensions-livrées (opérations portant principalement sur des produits gérés en FMT) et du prêt emprunt (opérations portant principalement sur des produits gérés en UNT) ne souhaitent pas utiliser ces indicateurs dont une utilisation non harmonisée pourrait engendrer des retards d'appariement et éventuellement de dénouement de leurs opérations. Il importe de rappeler que ces indicateurs doivent être alimentés à l'identique par les deux contreparties afin que les instructions soient appariées (matched).

B. Analyse par type de cessions temporaires

1. Les pensions-livrées (Repo)

Harmonisation de l'alimentation de la TD

Le groupe AFTI Marchés Obligataires & Collatéral (MOC) souhaite définir une pratique commune des pensions-livrées, notamment une alimentation de la TD de la restitution = à la TD de la négociation d'origine (Cf. MS-SETTL-CESSIONTEMP-02). A ce propos, le guide des pratiques de marché des Repos de l'ICMA de juillet 2015 peut être la référence sur laquelle s'appuyer puisque la pratique de marché relative à la cristallisation des pensions-livrées (REPO) y fait déjà référence pour la détermination des règles concernant les taux à prendre en compte.

Analyse fonctionnelle des OST sur flux

L'étude en annexe de cette fiche montre que les cas des OST sur flux sont plus rares sur des produits FMT, même lorsque la TD du retour = à la TD de la

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

négociation d'origine. En effet, elles ne concernent que les instructions « failed » dont le dénouement réel est postérieur au dénouement théorique.

A noter que certains REPO s'appuient sur des produits de type UNT (Equities) pour lesquels la problématique des OST sur flux peut être plus fréquemment rencontrée.

2. Le prêt emprunt de Titres (P/E)

Les prêts emprunts sont déjà actuellement traités sous forme d'achat/vente (gré à gré ou OTC). Les opérateurs évitent également de traiter en période d'OST pour réduire les cas de régularisation.

En matière de P/E, il n'y a pas vraiment de nécessité que la TD de la restitution soit calée sur la TD de la mise en place. Les deux opérations de mise en place et de restitution sont bien distinctes et les contreparties alimentent la TD selon un accord bilatéral et en fonction des événements de marché.

Pour éviter les OST sur flux, ils peuvent être amenés à caler sur la même journée la TD et le dénouement (J/J).

Du fait des types de produit et des règles d'éligibilité aux OST sur flux (cf. annexe de la présente fiche), tout écart entre la TD et la date de dénouement théorique (ISD) est susceptible d'entraîner des OST sur flux lorsqu'une OST se présente pendant la mise en place ou la restitution du prêt emprunt.

Comme actuellement, une grande attention des opérateurs devra donc être apportée au suivi de ces opérations.

Conclusion

Les acteurs doivent être très attentifs à la mise en œuvre des OST sur flux car selon le type d'opération et de produit, les systèmes généreront ou pas de OST sur flux, l'important étant le respect des contrats et des règles fiscales.

En raison de l'exposé ci-dessus les indicateurs (critères additionnels de matching) OPT-OUT, CUM/EX, ne sont pas recommandés à l'utilisation et doivent être alimentés « à blanc ».

Les contreparties de la cession temporaire (clients ou intermédiaires financiers) devront donc veiller à ce que les régularisations nécessaires soient effectuées, soit par le biais d'une OST sur flux, soit de manière bilatérale, afin que le prêteur obtienne les revenus payés selon les termes du contrat et les conditions du paiement du revenu qui y sont prévues, sans oublier l'impact fiscal de la distribution.

Les établissements devront organiser la réinternalisation des OST sur flux en relation avec leurs clients.

Référence de la pratique : *OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02*

Description des rôles de toutes les parties prenantes (FACULTATIF)	
Schéma des flux (FACULTATIF)	

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 type="checkbox"/> Date: _____	<input checked="" type="checkbox"/> Date: 12/09/2016	<input type="checkbox"/> Date: _____

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

ANNEXE 1 – ETUDE FONCTIONNELLE DES REGLES D'ELIGIBILITE DES OST SUR FLUX

Cette annexe a vocation à détailler les règles applicables aux cessions temporaires et uniquement leurs conséquences opérationnelles en matière d'OST sur flux telles que prévues dans les DSD. Les cessions temporaires emportent transfert de propriété :

- *Un prêt de titres est une transaction contractualisée engageant une partie à prêter et une autre à emprunter des titres sur une période, selon un taux le taux de rémunération retenue. L'emprunteur des titres est supposé livrer le collatéral sous forme de titres ou de liquidités au prêteur des titres, et est également supposé payer une rémunération, pour l'utilisation des titres empruntés.*
 - o *Le prêteur a toujours droit à tout ou partie de l'usufruit selon les modalités du contrat, à l'exception des droits de vote, sous forme d'indemnité (manufactured-dividend) ou à un partage selon le contrat AFTI, « hors 1987 », OSLA, GMSLA.*
- En France Article L211-27 du Code monétaire et financier définit que "La pension est l'opération par laquelle une personne morale, un Fonds Commun de Pension ou un Fonds Commun de Créances, cède en pleine propriété à une autre personne morale (...) moyennant à un prix convenu, des valeurs, titres ou effets définis (...) et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent respectivement et irrévocablement, le premier à reprendre les valeurs, titres ou effets, le second à les rétrocéder pour un prix et à une date convenus".
 - o *Dans les REPO(s) : Lorsqu'un coupon est versé sur la période du REPO, il appartient à l'emprunteur de titres suite au transfert de propriété. Néanmoins il est dû immédiatement au prêteur de titres au terme du contrat de REPO*

L'analyse opérationnelle réalisée a montré que l'on peut rencontrer une grande variété de situations, ce qui a pu conduire à réfléchir à la non application systématique des OST sur flux.

Les exemples présentés ci-après correspondent à des instructions de restitution d'une cession temporaire.

Dans certains cas, l'application des OST sur flux nécessiterait de mettre en œuvre une rétrocession en bilatéral en faveur du prêteur pour annuler l'effet erroné de l'OST sur flux.

Par symétrie, les mêmes règles d'OST sur Flux s'appliqueraient également aux saisies sur les jambes « aller ».

Exemples d'Impact des OST sur flux sur la restitution d'une cession temporaire :

- a) **Règle (1) de détection pour les Titres de capitaux en UNITE et Règle (2) de détection pour les Titres de Taux comptabilisés en UNITE avec (l'Ex-Date = la Payment-Date) :**
 - i) TD avant ExD (Ex-date) et ASD (date de dénouement réelle) après RD => (OST sur flux pour allocation du produit au prêteur)
 - ii) TD après ExD et ASD avant RD => (OST sur flux avec allocation du produit à l'emprunteur. A rétrocéder en bilatéral au prêteur).
 - iii) Règles applicables aux instructions pending et/ou failed (*)

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

b) Règle (3) de détection pour titres de Taux comptabilisés en FMT :

- i) Si la date de dénouement théorique (ISD) est située avant ou à la RD et Si l'ASD est située après la RD => (OST sur flux pour allocation du produit au prêteur)
- ii) La Trade date n'est pas prise en compte dans les règles de détection
- iii) Règles concernant les instructions failed uniquement (*)

(*) Notion d'instruction Pending Vs Failed :

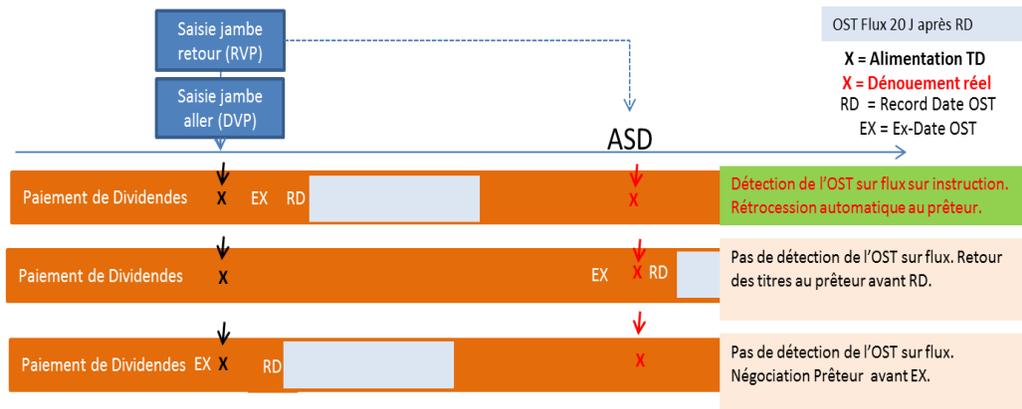
Les instructions pending sont des instructions en attente de dénouement que l'ISD soit avant ou après la RD. En revanche, une instruction failed est une notion plus restrictive car l'ISD est antérieure à la RD, mais l'ASD postérieure.

Les modalités de gestion des OST sur Flux dépendent aussi du moment de la saisie et de l'appariement de la jambe retour dans le système.

- a) 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.

- i) Cette solution est viable

- (1) Pour les cessions temporaires à taux fixe ou « Sec »
- (2) Pour les valeurs en UNT ou la TD est discriminante pour la détection des OST sur flux. La TD de la jambe retour étant égale à la TD de la jambe aller. (Cf. MS-SETTL-PENSION-02, Cf. Règles (1) et (2)).
- (3) Illustration (non exhaustive)



La détection des OST sur flux est réalisée durant toute la période du contrat, c.à.d. l'intervalle de temps entre la TD et l'ASD de la jambe retour.

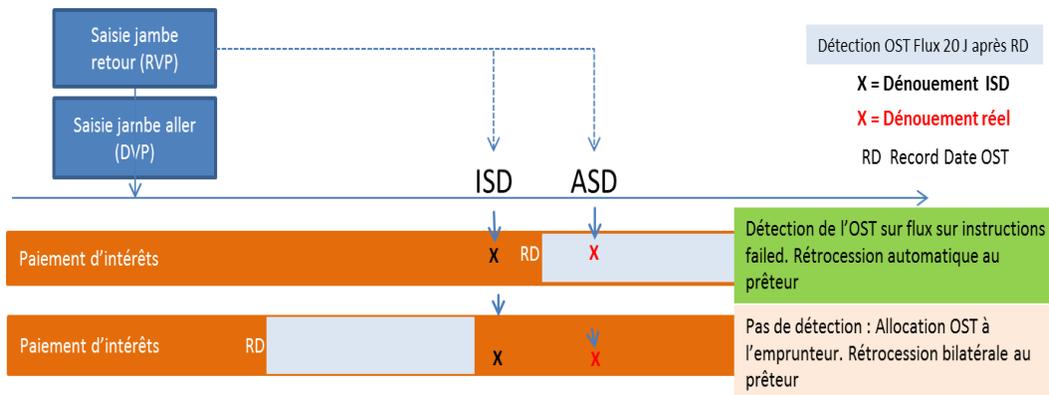
- ii) Cette solution n'est pas efficiente

- (1) Pour les cessions temporaires à taux variables nécessitant d'instruire la restitution à l'échéance du contrat en raison du calcul de la rémunération. (Cf. MS-SETTL-CRISTALLISATION-REPOS-01).
- (2) Pour les valeurs en FMT. Les règles de détections ne s'appuient pas sur la TD. Dans cette configuration, même en cas de saisie concomitante des jambes Aller/Retour,

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

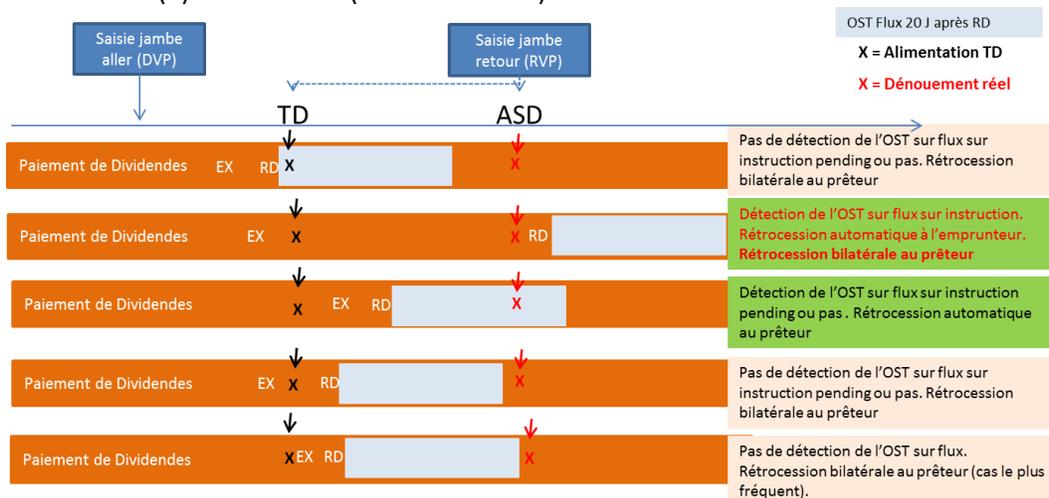
seules les dates de dénouement théoriques et réelles (ISD/ASD) seront efficaces pour la détection. Cf. Règle (3).

- (3) Toutes les OST intervenant avant la rétrocession ne sont pas détectées et feront l'objet d'une rétrocession bilatérale (cas le plus fréquent).
- (4) Illustration (non exhaustive)



b) Si 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 une limite de temps de 20 jours après la RD de l'OST peu importe l'antériorité de la TD.

- i) Comportement des Règles (1) et (2) pour les Titres de capitaux en UNITE.
 - (1) La détection des OST sur flux est soumise à des conditions particulières et n'est pas systématique. Toutes les OST intervenant avant la rétrocession et dont le TD et l'ASD ne répondent pas aux critères de détections, ne sont pas détectées et feront l'objet d'une rétrocession bilatérale (cas le plus fréquent).
 - (2) Le comportement est sensiblement le même pour les valeurs répondant de la règle (2) pour laquelle le séquençage de date est différent (l'Ex-Date = la Payment-Date)
 - (3) Illustration (non exhaustive)



Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

ii) Comportement des **Règles (3)** pour les Titres de taux en FMT.

- (1) Les règles de détection tiennent compte de la double condition liée vis-à-vis de la RD, l'antériorité de l'ISD et la postériorité de l'ASD. Toutes les OST sur flux intervenant avant la date de dénouement théorique de la restitution sont exclues de la détection. Les rétrocession seront bilatérales (cas le plus fréquent).
- (2) Illustration (non exhaustive)

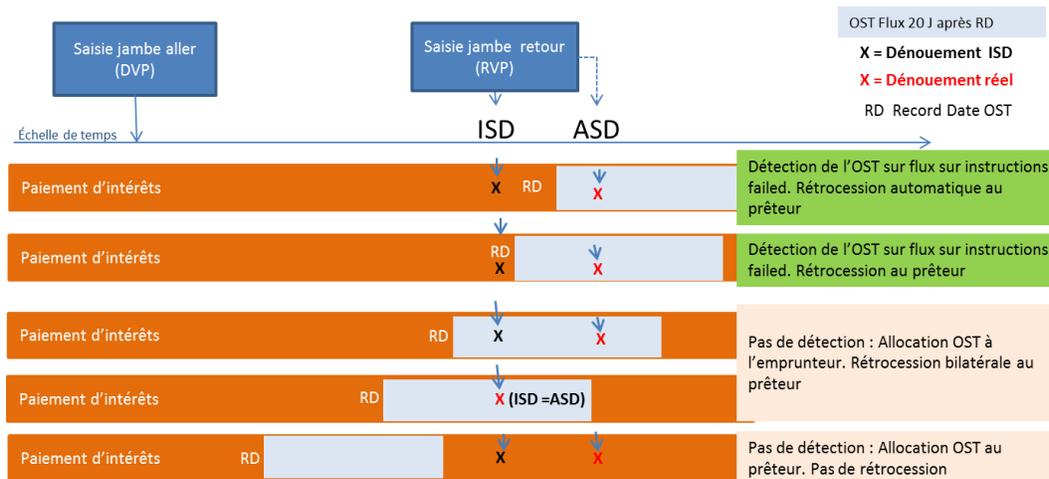


Tableau de synthèse :

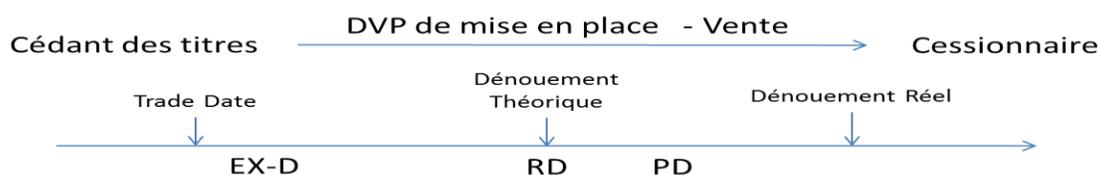
REGLES	PENSIONS LIVREES	PRETS EMPRUNTS
Règle (1) de détection pour les Titres de capitaux comptabilisés en UNITE et Règle (2) de détection pour les Titres de taux comptabilisés en UNITE avec (l'Ex-Date = la Payment-Date) : i) TD avant ExD (Ex-date) et ASD (date de dénouement réelle) après RD ii) TD après ExD et ASD avant RD iii) Règles applicables aux instructions pending et/ou failed (*)	Valeurs de la Règle (2)	Valeurs de la Règle (1) et (2)
Règle (3) de détection pour titres de taux comptabilisés en FMT : i) Si la date de dénouement théorique (ISD) est située avant ou à la RD et Si l'ASD est située après la RD ii) La Trade date n'est pas prise en compte dans les règles de détection iii) Règles concernant les instructions failed uniquement (*)	Valeurs de la Règle (3)	Rarement ou pas utilisée dans ces opérations

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

ANNEXE 2 – IMPACT DES INDICATEURS SUR LE TRANSFERT DE PROPRIETE

A - REPO sur des valeurs mobilières en FMT (fixed-income)

○ La négociation et le dénouement de la mise en place de la pension

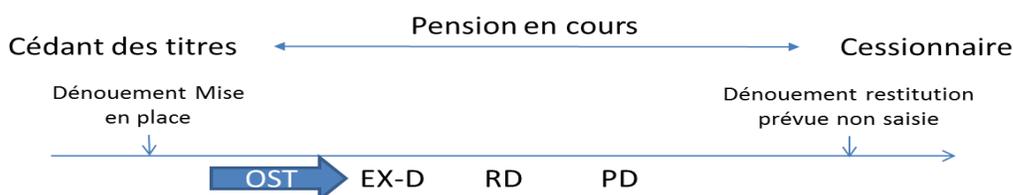


Dans cette configuration le cessionnaire aurait du être en position à la RD pour bénéficier de l'OST sur solde

OST sur Solde	À l'issue de la RD, le cédant est encore propriétaire des titres car l'opération n'est pas dénouée. Le cédant touche l'intérêt à PD.
OST sur Flux	À l'issue de la RD, le CSD déclenche une OST sur Flux en faveur du cessionnaire afin de régulariser l'OST à la PD.
Fiscalité du cédant	Le cédant peut demander la rétrocession du coupon sous forme d'une indemnité.
Fiscalité du cessionnaire	La Market Claim générée automatiquement par le CSD, est une rétrocession de l'intérêt et non comme une indemnité (à confirmer). L'intérêt versé est imposable dans les conditions et au taux de droit commun.

En l'absence de Market Claim générée automatiquement par le CSD, utilisation de l'opt-out, les contreparties se seraient rétrocédées le paiement d'intérêt de l'OST solde sous la forme d'une indemnité, le mouvement comptable ayant eu lieu chez le cédant.

○ En cours de vie de la pension

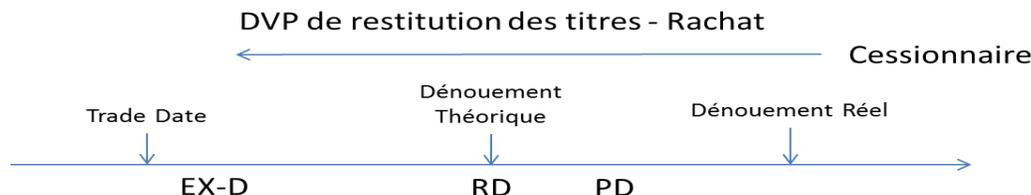


Dans cette configuration le cessionnaire est en position à la RD pour bénéficier de l'OST sur solde

OST sur Solde	À l'issue de la RD, le cessionnaire est propriétaire des titres
OST sur Flux	Aucune OST sur flux n'est détectée par le CSD. La régularisation doit se faire de manière bilatérale.
Fiscalité du cédant	Le versement par le cessionnaire doit être considéré comme une rétrocession de l'intérêt sous forme d'une indemnité.
Fiscalité du cessionnaire	L'intérêt versé est imposable dans les conditions et au taux de droit commun.

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

○ La négociation et le dénouement de la restitution de pension



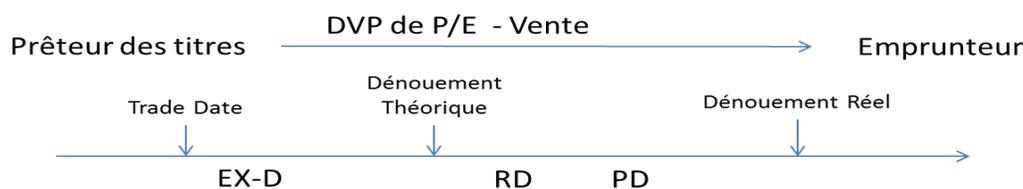
Dans cette configuration le cédant aurait du être en position à la RD pour bénéficier de l'OST sur solde

OST sur Solde	À l'issue de la RD, le cessionnaire est encore propriétaire des titres car l'opération n'est pas dénouée et il touche l'intérêt à PD.
OST sur Flux	À l'issue de la RD, le CSD déclenche une OST sur Flux en faveur du cédant afin de régulariser l'OST à la PD.
Fiscalité du cédant	La Market Claim générée automatiquement par le CSD, est considérée comme une rétrocession de l'intérêt et non sous la forme d'une indemnité. Le Cédant doit être fiscalisé.

En l'absence de Market Claim générée automatiquement par le CSD, utilisation de l'opt-out, les contreparties se seraient contactées pour se rétrocéder le paiement d'intérêt sous la forme d'une indemnité, le mouvement comptable ayant eu lieu chez le cessionnaire.

B – Prêt Emprunt sur des valeurs mobilières en UNT (type Equities)

○ La négociation et le dénouement de la mise en place du P/E



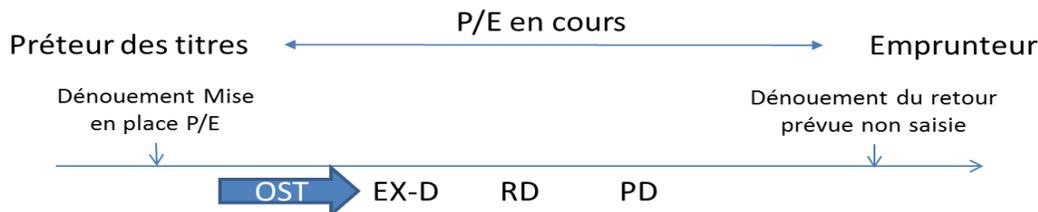
Dans cette configuration l'Emprunteur aurait du être en position à la RD pour bénéficier de l'OST sur solde

OST sur Solde	Le Prêteur a vendu coupon attaché. À l'issue de la RD, il est encore propriétaire des titres car l'opération n'est pas dénouée. Il touche le coupon à PD.
OST sur Flux	À l'issue de la RD, le CSD déclenche une OST sur Flux en faveur de l'emprunteur afin de régulariser l'OST à la PD.
Fiscalité du Prêteur	Le prêteur est en droit de réclamer tout ou partie du dividende sous forme d'indemnité
Fiscalité de l'Emprunteur	La Market Claim générée automatiquement par le CSD, est une rétrocession du dividende ne constituant pas une indemnité. Le dividende versé est imposable dans les conditions et au taux de droit commun.

En l'absence de Market Claim générée automatiquement par le CSD, utilisation de l'opt-out, le prêteur aurait touché le dividende est aurait été fiscalisé dans les conditions de droit commun.

Référence de la pratique : OF-FLUX-CESSIONSTEMPORAIRES-02

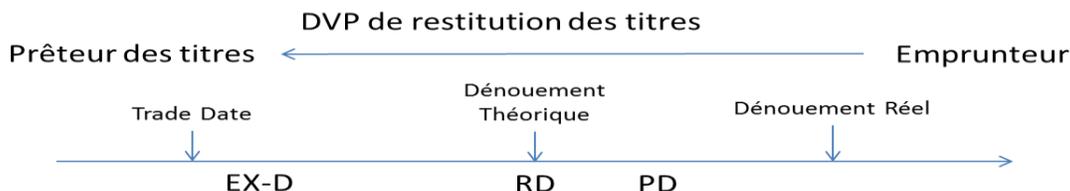
○ En cours de vie du P/E



Dans cette configuration le l'emprunteur est en position à la RD pour bénéficier de l'OST sur solde

OST sur Solde	À l'issue de la RD, l'emprunteur est propriétaire des titres
OST sur Flux	Aucune OST sur flux n'est détectée par le CSD. La régularisation doit se faire de manière bilatérale.
Fiscalité du prêteur	Le versement par l'emprunteur au prêteur doit être considéré comme une rétrocession du dividende sous forme d'une indemnité.
Fiscalité de l'Emprunteur	Le dividende versé est imposable dans les conditions et au taux de droit commun.

○ La négociation et le dénouement de la restitution du P/E



Dans cette configuration le Prêteur aurait du être en position à la RD pour bénéficier de l'OST sur solde

OST sur Solde	À l'issue de la RD, l'emprunteur est encore en possession des titres car l'opération n'est pas dénouée et il touche le dividende à PD.
OST sur Flux	À l'issue de la RD, le CSD déclenche une OST sur Flux en faveur du prêteur afin de régulariser l'OST à la PD.
Fiscalité du Prêteur	La Market Claim générée automatiquement par le CSD, est une rétrocession du dividende ne constituant pas une indemnité. Le coupon versé est fiscalisé dans les conditions et au taux de droit commun.

En l'absence de Market Claim générée automatiquement par le CSD, utilisation de l'opt-out, les contreparties se seraient rétrocédées le paiement du dividende sous la forme d'une indemnité, le mouvement comptable ayant eu lieu chez l'emprunteur.