

**BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****du 15 juin 2004**

sollicité par le ministère français de l'Économie, des Finances et de l'Industrie sur certaines dispositions d'un projet d'ordonnance portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions

(CON/2004/22)

1. Le 1^{er} avril 2004, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du ministère français de l'Économie, des Finances et de l'Industrie portant sur certaines dispositions d'un projet d'ordonnance portant réforme des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions (ci-après les « dispositions du projet d'ordonnance »).
2. La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 2, paragraphe 1, cinquième et sixième tirets, de la décision 98/415/CE du Conseil du 29 juin 1998 relative à la consultation de la Banque centrale européenne par les autorités nationales au sujet de projets de réglementation¹ étant donné que les dispositions du projet d'ordonnance concernent les systèmes de paiement et de règlement et les règles applicables aux établissements financiers dans la mesure où elles ont une incidence sensible sur la stabilité des établissements et marchés financiers. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.
3. De manière générale, le projet d'ordonnance vise à simplifier et à moderniser le régime applicable aux valeurs mobilières émises par les sociétés par actions. La BCE note que cette réforme est principalement destinée à faciliter l'émission de valeurs mobilières tout en préservant la sécurité juridique du point de vue du régime applicable. La BCE comprend que l'ordonnance, une fois adoptée, modifiera les dispositions pertinentes du code de commerce français. Toutefois, la présente consultation porte exclusivement sur les deux dispositions du projet d'ordonnance clarifiant les articles L. 431-2 et L. 431-3 du code monétaire et financier (ci-après le « code »). Ces deux articles du code concernent les règles relatives au transfert de propriété des instruments financiers.

¹ JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

4. La BCE comprend que l'Autorité des marchés financiers française (AMF) complétera les modifications ainsi apportées au code en adoptant des mesures d'application détaillées dans son règlement général (ci-après le « règlement général de l'AMF »). À cet égard, la BCE relève que les autorités françaises ont l'intention de consulter la BCE sur les dispositions concernées du règlement général de l'AMF avant qu'elles ne soient adoptées. Il convient par conséquent de souligner que la BCE est susceptible de réexaminer la position adoptée dans le présent avis, après une étude approfondie des mesures d'application contenues dans le règlement général de l'AMF, en liaison avec les dispositions pertinentes du code (telles que modifiées).
5. L'article L. 431-2 du code prévoit des règles différentes selon que la cession des instruments financiers intervient sur un marché réglementé ou hors d'un marché réglementé. Selon le régime actuel, en cas d'opération réalisée sur un marché réglementé, le transfert de propriété d'instruments financiers résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, à la date et dans les conditions définies par les règles de place. Pour les opérations réalisées hors d'un marché réglementé, le code prévoit que le transfert de propriété résulte du dénouement irrévocable de l'opération tel que les règles de fonctionnement du système de règlement et de livraison l'ont fixé. Selon le nouveau régime proposé, le transfert de propriété d'instruments financiers (qu'ils soient cotés ou non cotés) résulterait de leur inscription au compte de l'acheteur, la date et les conditions étant définies par le règlement général de l'AMF. La BCE comprend que les dispositions du projet d'ordonnance simplifieraient ce double régime et le remplaceraient par un régime unique. En outre, la BCE note que l'article L. 431-2 du code ne ferait plus référence à la notion de « marché réglementé » ou « hors d'un marché réglementé ».
6. La BCE se félicite de l'objectif des autorités françaises de simplifier les régimes actuels de transfert de propriété des instruments financiers et souhaite que les dispositions du projet d'ordonnance puissent contribuer à la poursuite de l'intégration des mécanismes de compensation et de règlement-livraison dans l'Union européenne (UE). Selon la BCE, l'efficacité des transferts et leur caractère définitif résultant de leur inscription en compte au sein des systèmes sont fondamentaux pour réduire l'incertitude et le risque systémique. La BCE suppose que les futures mesures d'application devant être incluses dans le règlement général de l'AMF tiendront pleinement compte de ces aspects, en particulier afin d'assurer le caractère définitif et l'irrévocabilité des transferts de propriété des instruments financiers au sein d'un système. Comme indiqué au paragraphe 5, l'article L. 431-2 du code précise que le transfert de propriété des instruments financiers est réalisé lorsque le compte de l'acheteur est crédité ; toutefois, la date et les conditions du transfert seront définies dans le règlement général de l'AMF. A cet égard, il convient de s'assurer tout particulièrement de ce que les règles relatives au moment où les titres sont crédités sur un compte ainsi qu'à la date de valeur de ce transfert ne soulèvent aucune incertitude juridique de nature à affecter le bon fonctionnement des systèmes de règlement-livraison de titres et à faire naître d'éventuelles préoccupations d'ordre systémique.

7. Par dérogation à la règle générale relative au transfert de propriété, l'article L. 431-2 du code prévoit que le règlement général de l'AMF peut, sous certaines conditions, fixer des conditions particulières de transfert de propriété des instruments financiers. La BCE comprend cette disposition comme signifiant qu'un régime particulier de transfert de propriété peut être prévu dans le règlement général de l'AMF lorsque le dénouement irrévocable s'effectue en continu au sein d'un système de règlement-livraison des instruments financiers. La BCE observe à cet égard qu'elle sera consultée sur ce régime particulier, comme indiqué ci-dessus, et que celui-ci devrait clarifier davantage l'étendue de la dérogation prévue à l'article L. 431-2, quatrième alinéa, du code. La BCE note également que les droits de propriété conférés aux intermédiaires en cas de défaut de règlement du prix de la transaction par un acheteur d'instruments financiers ne sont pas concernés par les modifications proposées du code.
8. La BCE comprend que les dispositions du projet d'ordonnance concernent les instruments financiers suivants : les actions, les titres de créance, les parts ou actions d'organismes de placements collectifs et tous les instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, lorsqu'ils sont admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers. En outre, l'article L. 431-2, premier alinéa, du code fait référence aux systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers « mentionné[s] à l'article L. 330-1 » du code. Par souci de clarté, la BCE propose de remplacer les termes « mentionné à l'article L. 330-1 » par les termes « tel que défini à l'article L. 330-1 ». La BCE comprend à cet égard que la définition énoncée à l'article L. 330-1 du code couvre tant les systèmes régis par le droit français que les systèmes régis par le droit d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.
9. Plus généralement, la BCE souhaite souligner qu'il est fondamental, pour le fonctionnement et la création d'une infrastructure solide, efficace et intégrée de compensation et de règlement-livraison dans l'UE, de disposer de règles claires en matière de transfert de propriété, dans le cadre des systèmes de compensation et de règlement-livraison de titres, applicables aux instruments financiers émis via un dépositaire central. La BCE estime que cet objectif, tel que souligné dans le deuxième rapport sur les mécanismes de compensation et de règlement-livraison dans l'UE publié par le groupe Giovannini en avril 2003², et, plus récemment, dans la communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen relative à la compensation et au règlement-livraison dans l'UE³, devrait être pris en considération lors de l'élaboration de toute nouvelle législation nationale dans ce domaine.

² Publié sur le site Internet de la Commission : http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/clearing/index.htm.

³ « Compensation et règlement-livraison dans l'Union européenne – un plan pour avancer » COM/2004/0312/final, 28 avril 2004, publié sur le site Internet de la Commission : http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances_fr.htm.

10. La BCE confirme qu'elle ne voit pas d'objection à ce que les autorités nationales compétentes rendent le présent avis public, si elles le jugent bon. Le présent avis sera publié sur le site Internet de la BCE six mois après la date de son adoption.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 15 juin 2004.

[signé]

Le président de la BCE

Jean-Claude TRICHET