

**BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****du 28 octobre 2005****sollicité par l'Autorité des marchés financiers française****sur un projet de modifications de son règlement général****(CON/2005/40)**

1. Le 22 septembre 2005, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part de l'Autorité des marchés financiers (AMF) portant sur un projet de modifications de son règlement général (ci-après le « projet de modifications »). Le projet de modifications simplifiera les règles de transfert de propriété des instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison.
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 le projet de modifications concerne les systèmes de paiement et de règlement ainsi que 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. La BCE a été consultée en 2004 par le ministère français de l'Économie, des Finances et de l'Industrie², sur un projet d'ordonnance qui proposait certaines modifications des articles L.431-2 et L.431-3 du code monétaire et financier (ci-après le « code ») concernant les règles relatives au transfert de propriété des instruments financiers³. L'article L.431-2 du code pose le principe que « le transfert de propriété d'instruments financiers [...] résulte de leur inscription au compte de

¹ JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

² Avis CON/2004/22 de la BCE 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.

³ L'ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 (Journal Officiel de la République Française n° 76, 1^{er} avril 2005) modifiant les articles L.431-2 et L.431-3 du code a été ratifiée par la loi n° 2005-811 du 20 juillet 2005 (Journal Officiel de la République Française n° 168, 21 juillet 2005).

l'acheteur, à la date et dans les conditions définies par le règlement général de l'AMF ». Le projet de modifications⁴, sur lequel la BCE est maintenant consultée, définira ces conditions⁵.

4. La BCE note que, en vertu du projet de modifications, l'inscription au compte de l'acheteur aura lieu à la date de dénouement effectif de la négociation mentionnée dans les règles de fonctionnement du système de règlement et de livraison, lorsque le compte du teneur de compte conservateur de l'acheteur, ou le compte du mandataire de ce teneur de compte conservateur, est crédité dans les livres du dépositaire central⁶. La BCE comprend que, sauf dans certaines situations expressément prévues dans le règlement général⁷, la date de dénouement des négociations et simultanément d'inscription en compte interviendra au terme d'un délai de trois jours de négociation après la date d'exécution des ordres.
5. Comme elle l'a mentionné dans son précédent avis, la BCE se félicite de l'objectif des autorités françaises de simplifier les régimes actuels de transfert de propriété des instruments financiers et de la suppression de la distinction entre les opérations réalisées sur un marché réglementé et hors d'un marché réglementé, évitant ainsi une source potentielle de distorsion. Il est fondamental, pour la création et le fonctionnement d'une infrastructure solide, efficace et intégrée de compensation et de règlement-livraison dans l'UE, de disposer de règles claires et harmonisées en matière de transfert de propriété, et en particulier en ce qui concerne le moment du transfert des instruments financiers émis via un dépositaire central. Dans ce contexte, la BCE note avec satisfaction que le projet de modifications clarifiera davantage les règles applicables en la matière. À cet égard, la BCE partage entièrement le point de vue de la Commission européenne qui a identifié les règles relatives au transfert de propriété des instruments financiers comme étant l'une des principales questions juridiques devant être abordées par le groupe « Sécurité juridique » (*Legal Certainty Group*) nouvellement créé⁸.
6. La BCE note que l'objectif de la réforme française est de « mettre [les] systèmes de règlement et de livraison des instruments financiers en conformité avec les standards internationaux » et « de définir un unique régime de transfert de propriété [...] en imposant que le transfert de propriété ait lieu au moment du dénouement des opérations, c'est-à-dire en pratique trois jours après la négociation »⁹. Les règles énoncées dans le projet de modifications sont conformes au projet de normes proposées par le Système européen de banques centrales (SEBC) et le Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières (CERVM), qui retiennent le règlement à J+3 comme

4 Règlement général, Livre V sur les infrastructures de marché, Titre VI. Ce titre est provisoirement intitulé « Transfert de propriété des instruments financiers – Date et conditions de l'inscription des instruments financiers au compte de l'acheteur ».

5 Dans son avis CON/2004/22 du 15 juin 2004, la BCE a souligné que « la BCE est susceptible de réexaminer la position adoptée [...] après une étude approfondie des mesures d'application contenues dans le règlement général de l'AMF ».

6 Règlement général, projet d'article 560-1.

7 Règlement général, projet d'articles 560-3 à 560-8 et 332-65.

8 Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen du 28 avril 2004 intitulée « Compensation et règlement-livraison dans l'Union européenne – un plan pour avancer », COM(2004)312 final, p. 25.

9 Rapport au Président de la République française relatif à l'ordonnance n° 2005-303 du 31 mars 2005 (Journal Officiel de la République Française n° 76, 1^{er} avril 2005).

« norme minimale » européenne actuelle, ce qui implique que le règlement définitif devrait intervenir au plus tard à J+3 ¹⁰.

7. En vertu du projet d'article 560-5 du règlement général, les règles de fonctionnement d'un marché ou d'un système multilatéral de négociation peuvent prévoir que pour certains types de transactions, la date à laquelle se réalisent les inscriptions aux comptes des acheteurs intervient au terme d'un délai « autre que de trois jours de négociation après la date de la transaction ». La BCE comprend que cette disposition est destinée à couvrir les cycles de règlement inférieurs à trois jours de négociation. La BCE relève toutefois que, tel qu'il est rédigé actuellement, l'article 560-5 pourrait également couvrir des cycles de règlement supérieurs à trois jours de négociation. Il convient de noter à cet égard que le projet de normes SEBC-CERVM recommande de poursuivre l'harmonisation des cycles de règlement sur les marchés afin de réduire la fragmentation des marchés de titres de l'UE, et d'évaluer si un cycle de règlement inférieur à J+3 est approprié pour certains titres. La BCE suggère par conséquent de modifier le projet d'article visé plus haut de sorte qu'il dispose que les règles de fonctionnement d'un marché ou d'un système multilatéral de négociation peuvent prévoir que pour certains types de transactions, la date à laquelle se réalisent les inscriptions aux comptes des acheteurs intervient au terme d'un délai « inférieur à trois jours de négociation après la date de la transaction ».
8. Le présent avis sera publié sur le site Internet de la BCE.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 28 octobre 2005.

Le président de la BCE

Jean-Claude TRICHET

¹⁰ *Standards for securities clearing and settlement in the European Union, September 2004 report* (Normes pour les systèmes de compensation et de règlement de titres dans l'Union européenne, rapport de septembre 2004). Norme 3 : cycles de règlement et horaires de fonctionnement, p. 11 et 23.