



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

FR

ECB-PUBLIC

## AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 30 mars 2016

sur le régime applicable aux titres de créance négociables

(CON/2016/20)

### **Introduction et fondement juridique**

Le 1<sup>er</sup> mars 2016, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation du ministère français des Finances et des Comptes publics sur un projet de décret et un projet d'arrêté portant modification du régime applicable aux titres de créance négociables (ci-après les « projets d'actes réglementaires »).

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, ainsi que de l'article 2, paragraphe 1, troisième, quatrième et sixième tirets, de la décision 98/415/CE du Conseil<sup>1</sup>, étant donné que les projets d'actes réglementaires concernent la Banque de France, la collecte, l'établissement et la diffusion de données statistiques en matière monétaire, financière, bancaire, de systèmes de paiement et de balance des paiements 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.

### **1. Objet des projets d'actes réglementaires**

- 1.1 L'objet des projets d'actes réglementaires est de simplifier davantage le cadre réglementaire applicable aux émissions de titres de créance négociables (TCN) afin d'élargir la base d'investisseurs et d'émetteurs et d'accroître la transparence du marché des TCN.
- 1.2 À cet effet, les projets d'actes réglementaires prévoient a) un régime de TCN simplifié comprenant deux catégories distinctes de titres, les titres négociables à court terme (« TCN à court terme ») et les titres négociables à moyen terme (« TCN à moyen terme ») ; b) de nouvelles mesures de standardisation de la documentation d'émission des TCN ; c) un cadre plus clair et plus accessible pour les émetteurs de TCN étrangers ; d) une extension de la liste des agences de notation éligibles (sous certaines conditions) attribuant une notation dont certains émetteurs ont besoin pour accéder au marché des TCN ; et e) une extension du type de garants habilités à garantir des TCN.
- 1.3 Hormis ces mesures de simplification, le régime d'émission des TCN n'est pas sensiblement modifié. La Banque de France demeure l'autorité compétente tenue de veiller au respect, par les émetteurs de TCN, des dispositions pertinentes du code monétaire et financier (COMOFI) ; elle est donc à ce titre le destinataire de la documentation d'émission établie par les émetteurs de TCN. La

---

<sup>1</sup> 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 réglementation (JO L 189 du 3.7.1998, p. 42).

Banque de France effectue également d'autres missions liées à l'émission de TCN (notamment la suspension des émissions) et reçoit certaines statistiques envoyées par les émetteurs de TCN<sup>2</sup>.

## 2. Observations de la BCE

- 2.1 De manière générale, la BCE est favorable à l'initiative des autorités françaises visant à simplifier le cadre réglementaire applicable à l'émission de TCN, en particulier au fait que les dispositions pertinentes sont désormais regroupées dans le COMOFI et dans un arrêté ministériel, ce qui accroît la lisibilité d'ensemble du cadre juridique.
- 2.2 Les projets d'actes réglementaires visent à simplifier davantage le régime applicable à l'émission de TCN. Les anciennes catégories de titres constituées des certificats de dépôts et des billets de trésorerie, dont les émetteurs sont différents mais qui ont des échéances identiques (inférieures ou égales à un an) sont remplacées par une catégorie unique pour tous les émetteurs, appelée « titres négociables à court terme » (« TCN à court terme »). Les anciens bons à moyen terme négociables constituent désormais la seconde catégorie et sont désormais appelés « titres négociables à moyen terme » (« TCN à moyen terme »). La BCE est favorable à la simplification des catégories de TCN par la création de deux catégories bien définies de TCN distinguées par leurs échéances et par leurs émetteurs<sup>3</sup>.
- 2.3 La BCE note, en ce qui concerne la standardisation de la documentation d'émission, que les projets d'actes réglementaires simplifient davantage le régime linguistique applicable à la documentation d'émission publiée concernant les TCN émis pour un montant au moins équivalent à 200 000 EUR en autorisant l'émetteur à publier la documentation dans une langue autre que le français, sous réserve que cette langue soit usuelle en matière financière. Cette disposition vise à faciliter l'émission de TCN, les émetteurs n'ayant plus à produire un résumé en français de la documentation d'émission complète. La documentation devra néanmoins comporter un court avertissement, invitant les investisseurs, le cas échéant, à recourir à une traduction en langue française. Deuxièmement, la description des activités des émetteurs de TCN sera standardisée, ce qui mettra fin à l'ancienne description spécifique des activités reposant sur le statut, soit d'entité industrielle et commerciale, soit d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, de l'émetteur. Ces dispositions n'appellent aucune observation particulière de la part de la BCE.
- 2.4 La modification de l'article D.213-9 du COMOFI permettra l'inclusion, dans la documentation d'émission des TCN, d'états financiers établis selon des normes comptables reconnues par la Commission européenne comme équivalentes aux normes internationales d'information financière. L'ancienne obligation faite aux émetteurs étrangers de fournir des « informations équivalentes » aux normes internationales d'information financière est ainsi clarifiée, ce qui accroît la sécurité juridique pour les émetteurs étrangers. Lorsque l'émetteur a son siège social en dehors de l'Espace économique européen (EEE), il devra fournir des données comptables faisant l'objet d'un contrôle légal dont le système de supervision publique est reconnu comme équivalent par la Commission européenne. Ces mesures visent à faciliter l'émission de TCN par les émetteurs

---

<sup>2</sup> Voir articles D.213-2, D.213-6, D. 213-9, D. 213-11, D.213-12, D. 213-13 et D.213-14 du COMOFI.

<sup>3</sup> En vertu du régime simplifié, tous les émetteurs visés à l'article L.213-3 du COMOFI seront habilités à émettre des TCN à court terme. Ces mêmes émetteurs, à l'exception de ceux visés à l'article L.213-3, paragraphe 12, du COMOFI, seront habilités à émettre des TCN à moyen terme.

étrangers tout en assurant la fiabilité des données comptables fournies par les émetteurs qui n'ont pas leur siège social dans l'EEE. La BCE n'a aucune observation particulière sur ces mesures.

- 2.5 Les projets d'actes réglementaires étendent également la liste des agences de notation éligibles attribuant une notation dont certains émetteurs ont besoin pour accéder au marché des TCN. En vertu du régime actuel, les entités non soumises à une surveillance prudentielle (c'est-à-dire les entités qui ne sont pas des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou des sociétés d'assurance) dont les titres ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé doivent fournir une notation de leur programme d'émission ou être garanties par un garant bénéficiant d'une telle notation. À l'heure actuelle, seulement quatre agences de notation sont éligibles. Les projets d'actes réglementaires étendent cette liste à toutes les agences enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et qui remplissent certaines exigences spécifiques de couverture sur un historique de trois ans. En outre, les émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé hors de l'EEE reconnu par la Commission européenne comme équivalent aux marchés réglementés de l'EEE sont désormais exemptés de l'obligation de fournir une notation de leur programme d'émission. La BCE est favorable à ces modifications.
- 2.6 L'extension envisagée du type d'entités habilitées à garantir des programmes d'émission de TCN n'appelle pas de remarque particulière de la part de la BCE.
- 2.7 Enfin, la BCE observe que, conformément à l'article 68 de l'orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne (BCE/2014/60)<sup>4</sup>, pour être admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème, les titres de créance doivent être admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur certains marchés non réglementés acceptables. La liste actuelle des marchés non réglementés acceptables, publiée par la BCE sur son site internet, comprend le marché des billets de trésorerie français et le marché des bons à moyen terme négociables. À cet égard, la procédure de sélection des marchés non réglementés est exclusivement définie du point de vue de la performance de la fonction de gestion des garanties de l'Eurosystème et ne doit pas être considérée comme une appréciation, par l'Eurosystème, de la qualité intrinsèque d'un marché quel qu'il soit. La BCE considère peu probable que les modifications envisagées dans les projets d'actes réglementaires aient une incidence sur l'évaluation par l'Eurosystème du marché des billets de trésorerie et du marché des bons à moyen terme négociables en tant que marchés non réglementés acceptables dans le contexte du dispositif de garanties de l'Eurosystème.

Le présent avis sera publié sur le site internet de la BCE.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 30 mars 2016.

[signé]

*Le président de la BCE*

Mario DRAGHI

---

<sup>4</sup> Orientation (UE) 2015/10 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2014/60) (JO L 91 du 2.4.2015, p. 3).