FR

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

du 7 mai 2003

sollicité par le ministère belge des Finances
sur un projet d'arrêté royal relatif au marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie

(CON/2003/7)

1. Le 10 avril 2003, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du ministère belge des Finances portant sur un projet d'arrêté royal relatif au marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie (ci-après le « projet d'arrêté »).

2. La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 105, paragraphe 4, du traité instituant la Communauté européenne, de l'article 4, point a), deuxième tiret, du protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, et de l'article 2, paragraphe 1, troisième, 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 réglementation[1], étant donné que le projet d'arrêté contient des dispositions concernant (i) l'organisation, la réglementation et la surveillance d'un marché hors bourse de titres d'État, auquel la Banque nationale de Belgique (BNB) et les établissements de crédit privés peuvent participer ; (ii) les opérations effectuées par la BCE, par la BNB pour le compte de la BCE ou par les autres banques centrales nationales de l'Eurosystème pour mettre en œuvre la politique monétaire ; et (iii) la liquidation par la BNB de certaines transactions conclues sur ce marché. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la BCE, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs de la BCE.

3. Le 18 mars 2002, la BCE a été consultée sur un projet de loi belge relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après la « loi »). La BCE a émis un avis sur ce projet le 24 avril 2002 (CON/2002/13). La loi a été adoptée le 2 août 2002 et entrera en vigueur le 1er juin 2003. La loi dispose que le roi belge peut mettre en œuvre certaines dispositions de la loi par arrêté royal. Le projet d'arrêté a pour objectif de mettre en œuvre deux dispositions de la loi concernant l'organisation, la qualité de membre, la transparence et la surveillance du marché hors

1 JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, qui constituent des instruments financiers émis ou garantis par l'État belge. Considérant la nature particulière d'un marché réglementé de titres d'État - c'est-à-dire un marché décentralisé avec un seul émetteur (l'État belge) et avec des investisseurs professionnels essentiellement - la BCE accueille très favorablement le projet d'arrêté.

4. La BCE remarque que l'article 1er, 8°, du projet d'arrêté définit « membre du marché » comme une « institution qui appartient à une des catégories d'institutions visées à l'article 3 ». Étant donné que l'article 3, § 1er, du projet d'arrêté et l'article 2, 10° de la loi à laquelle l'article 3, § 1er se réfère, utilisent le terme « intermédiaire qualifié », il serait utile que l'article 1er, 8°, du projet d'arrêté définisse également « membre du marché » comme un « intermédiaire qui appartient à une des catégories d'intermédiaires visées à l'article 3 ».

5. La BCE remarque que l'article 3, § 1er, troisième alinéa, du projet d'arrêté précise que la « qualité de membre s'acquiert soit de plein droit, soit sur simple notification au Comité, soit par décision du Comité suite à une demande d'acquisition de la qualité de membre ». Bien que le projet d'arrêté indique comment la qualité de membre s'acquiert de plein droit (voir article 3, § 2, du projet d'arrêté), il ne précise ni la différence entre les deux autres moyens d'acquérir la qualité de membre ni les catégories d'intermédiaires qualifiés auxquelles ces deux options s'appliquent. La BCE remarque à cet égard que l'article 2bis de l'arrêté royal du 22 décembre 1995 relatif à l'organisation du marché secondaire hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie (ci-après l'« arrêté royal du 22 décembre 1995 »), que le projet d'arrêté est destiné à remplacer, contient également trois options similaires pour acquérir la qualité de membre. Toutefois, il mentionne explicitement quels intermédiaires sont concernés par chacune d'elles. Il est souhaitable que le projet d'arrêté mentionne également quelles catégories d'intermédiaires qualifiés (autres que celles visées à l'article 3, § 2, du projet d'arrêté, qui sont membres de plein droit) peuvent devenir membres sur simple notification ou par décision du Comité suite à une demande d'acquisition de la qualité de membre. La BCE propose que la BCE et les autres banques centrales des États membres de l'espace économique européen, qui sont énumérées à l'article 2, 10°, point h), de la loi, soient classées comme intermédiaires qualifiés pouvant devenir membre sur simple notification au Comité.

6. La BCE remarque que l'article 4 du projet d'arrêté traite en particulier de la question des teneurs de marché, qui sont chargés de contribuer à la liquidité du marché (la BCE observe à ce sujet que la version néerlandaise du projet mentionne « verhogen van de liquiditeit » (« accroître la liquidité »)). La BCE observe également que cet article reprend l'article 8 de l'arrêté royal du 22 décembre 1995. Toutefois, contrairement à l'article 8 de l'arrêté royal du 22 décembre 1995, l'article 4 du projet d'arrêté vise les « primary dealers » sans autres précisions. C'est la raison pour laquelle il serait utile d'ajouter à l'article 4 l'explication proposée ci-après : « Le Ministre des Finances constitue, en fonction des besoins, des corps de teneurs de marché, appelés « Primary Dealers », qui sont chargés d'accroître la liquidité du marché. […] La signature du cahier des

charges par les Primary Dealers fait naître une relation contractuelle entre ceux-ci et l'État belge et les Primary Dealers acquièrent automatiquement la qualité de membre du marché ». De plus, la BCE observe que sur les marchés financiers internationaux, les termes « teneurs de marché » et « primary dealers » ont une signification distincte et font référence à des fonctions différentes. Le terme « primary dealers » vise les établissements de crédit choisis formellement par l'émetteur (le ministère de la Trésorerie) car garantissant leur participation régulière sur le marché primaire et la liquidité sur le marché secondaire. En revanche, le terme « teneur de marché » fait référence aux négociateurs qui décident d'être actifs sur le marché secondaire et partant, garantissent sa liquidité. La BCE constate que les « primary dealers » des titres de l'État belge doivent aussi habituellement remplir des fonctions à la fois sur le marché primaire et sur le marché secondaire. En raison de leur rôle sur le marché secondaire, les « primary dealers » belges sont donc également des teneurs de marché. Toutefois, vu les différences conceptuelles entre les deux termes, ceux-ci ne devraient pas être utilisés comme synonymes dans le texte de l'arrêté. Par conséquent, l'article 4 et l'article 3, § 2, 6°, du projet d'arrêté devraient être clarifiés à cet égard. Enfin, la BCE remarque que l'article 3, § 2, 6°, du projet d'arrêté mentionne que les « primary dealers » sont des membres du marché de plein droit. L'article 3, § 1er, premier alinéa, du projet d'arrêté prévoit à cet égard que seuls les « intermédiaires qualifiés » visés à l'article 2, 10° de la loi (à l'exception des entités visées à l'article 2, 10°, g) et i) de la loi) peuvent être membres du marché. Toutefois, l'article 2, 10°, de la loi ne vise pas les « primary dealers ». Il conviendrait donc que le projet d'arrêté mentionne que les « primary dealers » doivent être considérés comme des « intermédiaires qualifiés » au sens de l'article 3, § 1er, premier alinéa, du projet d'arrêté.

7. La BCE relève que, conformément à l'article 5, deuxième alinéa, du projet d'arrêté, le Fonds des Rentes (ci-après le « FR »), qui est à la fois l'organisateur du marché et l'autorité de surveillance en vertu du projet d'arrêté, établira les règles de marché pour le marché hors bourse. La BCE remarque et accueille favorablement à cet égard le fait que l'article 5, avant-dernier alinéa, du projet d'arrêté prévoit que des règles de marché particulières peuvent être instituées pour, entre autres, des opérations effectuées par ou pour le compte de la BCE ou par les banques centrales nationales de l'Eurosystème dans le cadre de l'exécution de la politique monétaire. Toutefois, étant donné que les missions fondamentales devant être accomplies par l'Eurosystème, telles qu'énumérées à l'article 105, paragraphe 2, du traité, ne se limitent pas aux opérations de politique monétaire, il serait utile d'apporter les explications suivantes à l'article 5, avant-dernier alinéa : « pour toutes les opérations effectuées par la BCE ou pour le compte de la BCE par la BNB ou par les autres banques centrales nationales du Système européen de banques centrales dans le cadre de l'exécution de leurs missions respectives, les règles de marché peuvent déroger aux règles générales de marché. » La BCE signale également qu'une loi nationale (par exemple les règles instituées par le FR conformément à l'article 5, avant-dernier alinéa, du projet d'arrêté) ne saurait imposer unilatéralement des obligations à la BCE et à l'Eurosystème en ce qui concerne les opérations effectuées dans le cadre de leurs missions. La BCE considère que le projet d'arrêté devrait confirmer explicitement ce point et le fait que « lorsqu'elles effectuent de telles opérations,

ni la BCE, ni la BNB agissant pour le compte de la BCE, ni les autres banques centrales nationales du Système européen de banques centrales ne sont considérées comme étant des membres du marché ».

8. La BCE relève que, dans le projet d'arrêté, le FR ne figure pas en tant que membre du marché hors bourse, bien que conformément à l'article 5, avant-dernier alinéa, du projet d'arrêté, le FR puisse effectuer des opérations sur ce marché. En outre, bien que le FR garantisse essentiellement la liquidité du marché sur le marché (secondaire) boursier du fixing de Euronext (Bruxelles) au bénéfice des investisseurs privés, les missions juridiques incombant au FR ne l'empêchent pas d'intervenir directement sur le marché (secondaire) hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie pour garantir la liquidité du marché au bénéfice des investisseurs professionnels. En effet, conformément à l'article 2, 1°, de l'arrêté-loi du 18 mai 1945 portant création du FR (ci-après l'« arrêté-loi du 18 mai 1945 »), une des missions du FR est d'« assurer la liquidité du marché secondaire des titres de l'État, en faveur principalement [mais pas exclusivement] des personnes qui interviennent sur ce marché en dehors de l'exercice d'une activité professionnelle ». Au cas où le projet d'arrêté n'aurait pas pour intention que le FR devienne un membre du marché lorsqu'il effectue des transactions sur le marché, le projet d'arrêté devrait alors également prévoir que le FR n'acquerra pas la qualité de membre du marché s'il effectue des transactions sur ce marché, de manière similaire à ce qui est prévu à l'article 6, deuxième alinéa, de l'arrêté ministériel du 26 août 2002 fixant le règlement du marché boursier des rentes. Une telle disposition serait conforme à l'article 14, § 1er, 2°, de la loi selon lequel un arrêté royal peut autoriser le FR à effectuer des transactions directement sur un marché réglementé de titres d'État sans devenir membre du marché à cet effet. La même remarque s'appliquerait alors aux transactions effectuées par l'État belge.

9. La BCE accueille favorablement le fait que, dans un souci de transparence du marché, l'article 6 du projet d'arrêté prévoit des garanties relatives aux informations destinées au public sur les conditions du marché (par exemple les informations relatives aux cotations, aux taux d'intérêt et aux volumes de négociation).

10. Eu égard à la surveillance et à la police relatives aux règles du marché hors bourse (voir les articles 7 à 9 du projet d'arrêté), la BCE remarque que, si la Commission bancaire et financière belge (ci-après la « CBF ») est l'autorité de surveillance en vertu de la loi, le projet d'arrêté prévoit une répartition des missions de surveillance entre le FR et la CBF. La BCE constate que cette répartition est autorisée en vertu de l'article 14, § 1er, 4°, de la loi et de l'article 2, 3°, de l'arrêté-loi du 18 mai 1945. A cet égard, la BCE constate que le FR veille au respect des règles qui s'appliquent au marché hors bourse et aux membres du marché à l'exception des règles établies dans le cahier des charges entre l'État belge et les « primary dealers », pour son propre compte (voir l'article 7, § 1er, du projet d'arrêté), alors que le FR veille au respect des règles applicables aux transactions sur le marché hors bourse, pour le compte de la CBF (voir l'article 7, § 2, du projet d'arrêté). La BCE constate également que la CBF elle-même ne participe à une enquête de

surveillance entreprise par le FR, que si l'enquête est relative à des règles applicables aux transactions sur le marché hors bourse (voir l'article 7, § 4, premier alinéa, du projet d'arrêté), mais pas si l'enquête concerne des règles applicables au marché hors bourse et aux membres du marché puisque ces règles ne sont pas expressément visées à l'article 7, § 4.

11. La BCE constate encore que les plaintes concernant les règles applicables au marché hors bourse et aux membres du marché doivent être introduites auprès du FR, qui mènera l'enquête pour son propre compte (voir l'article 7, § 5, premier alinéa, du projet d'arrêté). Toutefois, les plaintes concernant les règles applicables aux transactions sur le marché hors bourse doivent être introduites auprès de la CBF, qui en informera le FR et le FR mènera en principe l'enquête pour le compte de la CBF (voir l'article 7, § 5, deuxième alinéa). A l'article 7, § 5, les troisième, quatrième et cinquième alinéas du projet d'arrêté ne sont pas donc parfaitement clairs quant à la question de savoir si la CBF ne participe à l'enquête menée par le FR que lorsque le FR agit pour le compte de la CBF, ou également lorsque le FR agit pour son propre compte. Il serait utile que le projet d'arrêté clarifie ce point en incluant une référence explicite comme dans le cas de l'article 7, § 4.

12. En général, concernant la répartition des missions de surveillance, la BCE remarque et accueille favorablement le fait que l'article 7, § 7, du projet d'arrêté prévoit que le FR et la CBF concluront un protocole visant à coordonner ces missions. Un tel protocole contribuera à accroître l'efficacité et l'aspect pratique de la répartition des missions et limitera le problème de la coordination lié au fractionnement des missions de surveillance. La BCE constate également que, suite à cette répartition, la CBF ne participera pas à la surveillance des règles applicables au marché hors bourse et aux membres du marché (pas même dans le cadre d'une « surveillance de deuxième ligne »), pour lesquelles le FR est la seule autorité de surveillance. Eu égard au fait que le FR est également l'organisateur du marché (voir l'article 5, premier alinéa, du projet d'arrêté), que le FR établit les règles du marché (voir l'article 5, deuxième alinéa, du projet d'arrêté) et que le FR peut lui-même effectuer des transactions sur ce marché (voir l'article 5, troisième alinéa, du projet d'arrêté), il est important que des dispositions soient prises concernant le contrôle indépendant ainsi que la détection et la gestion des conséquences négatives potentielles de conflits d'intérêts, en particulier lorsque ces conflits peuvent naître des fonctions de régulation et de surveillance déléguées à l'organisateur du marché. La BCE accueille favorablement à cet égard le fait que les décisions du FR peuvent être l'objet d'un recours juridictionnel en vertu de l'article 9 du projet d'arrêté.

13. La BCE remarque que conformément à l'article 11 du projet d'arrêté, certaines dispositions d'exécution de la loi (concernant la désignation d'un commissaire spécial et le paiement d'astreintes) ne s'appliquent pas au FR en sa qualité d'organisateur de marché. La BCE constate que cette dérogation à la loi est autorisée en vertu de l'article 14, § 1er, 4°, de la loi et est justifiée par la qualité d'établissement public du FR.

14. La BCE accueille favorablement le fait que la BNB demeure chargée, en vertu de l'article 12 du projet d'arrêté, de la liquidation des transactions portant sur des obligations linéaires, des titres

scindés et des certificats de trésorerie dématérialisés, qui ont été notifiées à son système de compensation.

15. 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 suivant la date de son adoption.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 7 mai 2003.

Le président de la BCE

[signé]

Willem F. DUISENBERG