FR

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 8 décembre 2008

sollicité par le ministère français de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi

sur un projet d'ordonnance relative aux instruments financiers

(CON/2008/85)

Introduction et fondement juridique

Le 31 octobre 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du ministère français de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi portant sur un projet d'ordonnance relative aux instruments financiers et modifiant le code monétaire et financier et le code de commerce (ci-après le « projet d'ordonnance »).

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 105, paragraphe 4, du traité instituant la Communauté 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'ordonnance a trait à la Banque de France, aux systèmes de paiement et de règlement et aux 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 du projet d'ordonnance

1.1. Le projet d'ordonnance vise[2] à réformer le droit applicable aux instruments financiers et aux infrastructures de marché, en vue : i) de réformer et de simplifier le droit applicable aux instruments financiers par la modification des définitions, de la nomenclature et de la présentation des dispositions qui leur sont applicables afin de rendre plus cohérent le droit des titres et d'intégrer et d'anticiper les évolutions des normes européennes et des conventions internationales en matière de droit des titres ; et ii) de modifier la liste des participants à un système de règlement et de livraison d'instruments financiers afin de renforcer la stabilité de ces systèmes. Il vise également à réformer les limites d'indexation applicables aux titres de créances et aux instruments financiers à terme et introduit quelques modifications aux règles applicables aux titres de créances négociables.

1 JO L 189 du 3.7.1998, p. 42.

2 Sur le fondement de l'habilitation conférée au gouvernement français par l'article 152, paragraphe 1, points g) et h), de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (Journal officiel de la République française n° 0181 du 5 août 2008).

1.2. Le projet d'ordonnance libéralise l'indexation des titres de créances et des instruments financiers à terme et introduit[3] une nouvelle disposition dans le code monétaire et financier (ci-après le « Code »), qui autorise expressément l'indexation des titres de créances et des contrats financiers (ou instruments financiers à terme) sans aucune restriction[4].

1.3. La réforme des règles applicables aux instruments financiers est en grande partie une réorganisation des dispositions actuelles du Code relatives aux instruments financiers, afin de toutes les regrouper au sein du Livre II du Code. Parmi les dispositions reprises au Livre II du Code figurent les règles régissant le transfert de propriété des titres financiers[5]. Ces règles énoncent tout d'abord le principe selon lequel le transfert de propriété de titres financiers résulte de l'inscription de ces titres au compte-titres de l'acquéreur. Elles énoncent ensuite les dispositions détaillées, qui demeurent en substance identiques, applicables au transfert de propriété : i) lorsque les titres financiers sont admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers[6] ; ou ii) lorsque le système de règlement et de livraison assure la livraison des titres financiers en prévoyant un dénouement irrévocable en continu. Le projet d'ordonnance insère également dans le Livre II du Code les règles relatives à la compensation et aux cessions de créances, ainsi qu'à la garantie des obligations financières[7].

1.4. Les dispositions du Code relatives aux instruments financiers sont réorganisées autour d'une nouvelle classification des instruments financiers, qui opère une distinction entre les « titres financiers » et les « contrats financiers ». L'intérêt de la notion de « titres financiers » est de regrouper au sein d'une même catégorie juridique des instruments qui présentent des caractéristiques formelles identiques, telles que la dématérialisation et l'inscription en compte, et qui, pour cette raison, sont soumis à des règles communes en matière de tenue de compte, de titularité du compte, de négociabilité, etc.[8] En ce qui concerne les adjudications publiques volontaires ou forcées, cela entraîne un élargissement du champ d'application de la disposition applicable afin de couvrir les titres financiers[9], qui comprennent également les titres de créances négociables. Le projet d'ordonnance comporte par conséquent une référence à la Banque de France dans la liste des personnes et entités habilitées à organiser des adjudications publiques volontaires ou forcées de titres financiers, à l'exception des adjudications de titres de la dette publique effectuées pour le compte de l'État, qui ne relèvent pas du champ d'application de cette disposition du Code.

---

3 Le projet d'ordonnance abroge également la référence à ces instruments dans l'article L. 112-3 du code monétaire et financier qui autorise l'indexation sur le niveau général des prix par dérogation au principe général d'interdiction (article L. 112-1 et article L. 112-2, premier alinéa, du Code).

4 Article L. 112-3-1 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

5 Article L. 211-17 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance. Les règles régissant le transfert de propriété des instruments financiers figurent actuellement au Livre IV du Code (article L. 431-2 du Code).

6 Mentionné à l'article L. 330-1 du Code.

7 Articles L. 211-36 à L. 211-40 du Code, tels que proposés par le projet d'ordonnance. Ces dispositions figurent actuellement au Livre IV du Code (articles L. 431-7 à L. 431-7-5 (et II de l'article D. 211-1A)).

8 Dans le rapport au Président de la République concernant le projet d'ordonnance, voir en p. 2 le passage relatif à l'article L. 211-1.

9 Article L. 211-21 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

1.5. En outre, la réforme introduit également de nouveaux principes régissant les titres financiers. Le projet d'ordonnance introduit le principe général selon lequel les titres financiers sont présumés appartenir au titulaire du compte[10]. Le projet d'ordonnance contient également une disposition introduisant dans le Code la protection du droit de propriété du titulaire d'un compte, lorsque celui-ci a acquis des titres financiers de bonne foi[11]. De plus, le projet d'ordonnance introduit dans le Code une disposition en vertu de laquelle le teneur de compte-conservateur peut, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, confier à un tiers tout ou partie des tâches liées à son activité de tenue de compte-conservation de titres financiers[12]. En ce qui concerne les titres de créances négociables, le projet d'ordonnance met un terme à l'exigence d'une durée déterminée[13].

1.6. Le projet d'ordonnance[14] clarifie et élargit la liste des entités pouvant avoir la qualité de participants d'un système de règlements interbancaires ou d'un système de règlement et de livraison d'instruments financiers (ci-après les « participants »), pour y inclure notamment les dépositaires centraux et les gestionnaires de système de règlement et de livraison d'instruments financiers.

2. Observations générales

2.1. La BCE est favorable à l'objectif du projet d'ordonnance[15] qui vise à renforcer la cohérence et la lisibilité du droit des instruments financiers, accroissant ainsi la sécurité juridique et la clarté du droit français dans ce domaine.

2.2. Le projet d'ordonnance reflète les travaux qui ont été menés au niveau de l'Union européenne (Groupe Sécurité juridique)[16] et au niveau mondial (Unidroit)[17], afin de promouvoir l'adoption de mesures législatives futures concernant les effets juridiques des inscriptions sur les comptes-titres à des fins d'acquisition, de cession et de constitution de garanties sur des titres, ainsi que d'autres aspects y afférents, complétant ainsi une série d'autres initiatives au sein de l'Union européenne et à l'extérieur de l'Union européenne. À cet égard, la BCE se félicite de l'introduction de notions claires, tels que les notions de titres financiers et de comptes-titres, qui désignent à la fois des comptes individuels et des « comptes omnibus », ainsi que de l'énoncé explicite de la qualité de propriétaire des titres du titulaire du compte-titres.

---

10 Article L. 211-4 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

11 Article L. 211-16 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

12 Article L. 211-8 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

13 Article L. 213-1 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

14 Article L. 330-1 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

15 Dans le rapport au Président de la République concernant le projet d'ordonnance, voir le passage relatif à l'article 2 du projet d'ordonnance.

16 Voir le deuxième avis du Groupe Sécurité juridique intitulé « *Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU* », août 2008 (disponible à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf).

17 Voir le projet de convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés, 12.9.2008 (disponible à l'adresse suivante : http://www.unidroit.org/).

3. Remarques particulières

3.1. Protection des acquéreurs contre la contre-passation

Le projet d'ordonnance introduit dans le Code une disposition concernant la protection du droit de propriété du titulaire d'un compte lorsque celui-ci a acquis des titres financiers de bonne foi[18]. Des préoccupations ont été exprimées au niveau international à propos de la nécessité, pour le titulaire d'un compte qui acquiert des instruments financiers, de pouvoir se fier au crédit porté à son compte et, partant, de la nécessité d'adopter une règle protectrice harmonisée à cet égard. La disposition susmentionnée introduite dans le Code implique qu'une contre-passation ne peut être demandée qu'en cas de mauvaise foi du titulaire du compte. De plus, la disposition du projet d'ordonnance concernée lie la protection du titulaire des titres à l'inscription des titres dématérialisés au crédit du compte-titres de l'acquéreur. La BCE suppose que l'application de la disposition introduite par le projet d'ordonnance[19] confèrera un niveau de protection adéquat à l'acquéreur des titres dématérialisés, et estime qu'il convient de conserver une certaine souplesse à l'égard d'une éventuelle harmonisation ultérieure qui pourrait résulter des travaux actuellement en cours dans ce domaine aux niveaux européen et international. Par conséquent, la BCE accueille favorablement la nouvelle disposition proposée par le projet d'ordonnance[20] comme un premier pas dans cette direction.

3.2. Liste des participants

Le projet d'ordonnance élargit la liste des entités pouvant avoir la qualité de participants pour y inclure notamment les dépositaires centraux et les gestionnaires de système de règlement et de livraison d'instruments financiers[21]. Ainsi, le projet d'ordonnance énonce clairement dans une disposition législative que les dépositaires centraux peuvent avoir la qualité de participants, même s'ils ne sont pas des établissements de crédit, ce qui renforce la sécurité juridique. En ce qui concerne l'inclusion des gestionnaires de système de règlement et de livraison d'instruments financiers en tant que participants, la BCE remarque que le projet d'ordonnance anticipe les modifications attendues[22] de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres[23] (ci-après la « directive concernant le caractère définitif du règlement »). De plus, la liste des entités pouvant avoir la qualité de participants correspond dans une large mesure à la définition de participant prévue par la directive concernant le caractère définitif du règlement. À cet égard, la BCE suggère d'examiner si

18 Article L. 211-16 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

19 Article L. 211-16 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

20 Article L. 211-16 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

21 II de l'article L. 330-1 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

22 Voir à cet égard le texte de compromis révisé de la présidence sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, en ce qui concerne les systèmes liés et les créances privées (disponible à l'adresse suivante : http://register.consilium.europa.eu/pdf/fr/08/st11/st11968-re02.fr08.pdf) (Article 2).

23 Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998, JO L 166 du 11.6.1998, p. 45 (article 2).

la référence aux « adhérents d'une chambre de compensation »[24] devrait être élargie aux « chambres de compensation », comme c'est le cas dans la directive concernant le caractère définitif du règlement[25], car une telle modification pourrait être pertinente en ce qui concerne les chambres de compensation étrangères.

3.3. Accès à un système de règlement et de livraison d'instruments financiers

Le Code[26] prévoit qu'un système de règlement et de livraison d'instruments financiers peut refuser, pour des raisons commerciales légitimes, l'accès d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement ayant leur siège social ou, à défaut de siège social, leur direction effective dans un autre État membre de la Communauté européenne ou un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen. Dans ce contexte, la BCE attire l'attention sur le projet de recommandations du SEBC-CERVM concernant les systèmes de règlement et de livraison de titres, qui invitent les autorités publiques à assurer que les dépositaires centraux, y compris les systèmes de règlement et de livraison de titres gérés par ces entités, limitent expressément les règles et exigences restreignant l'accès à celles visant à contrôler les risques[27]. Bien qu'une modification de la disposition susmentionnée dépasserait le cadre du projet d'ordonnance, la BCE estime que, dans le cadre d'une réforme du droit applicable aux infrastructures de marché, il pourrait être utile de modifier les règles régissant l'accès à un système de règlement et de livraison d'instruments financiers en conséquence.

3.4. Externalisation de l'activité des dépositaires centraux

Le projet d'ordonnance prévoit qu'un teneur de compte-conservateur peut confier à un tiers tout ou partie des tâches liées à son activité de tenue de compte-conservation de titres financiers[28]. La BCE comprend qu'aucune règle spécifique n'est actuellement applicable à l'externalisation par un dépositaire central français de tout ou partie de son activité à une autre entité. À cet égard, et bien que cela dépasserait le cadre du projet d'ordonnance, la BCE souhaiterait souligner qu'il pourrait être utile, du point de vue du renforcement de l'intégration des infrastructures titres européennes, de mettre en place des exigences en matière d'externalisation à des tiers des activités des dépositaires centraux exerçant des fonctions de règlement-livraison.

---

24 II, premier alinéa, point 3, de l'article L. 330-1 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

25 Les chambres de compensation sont couvertes par la définition de participant à un système (article 2, point f), de la directive concernant le caractère définitif du règlement).

26 I, quatrième alinéa, de l'article L. 330-1 du Code ; II, alinéa 3, de l'article L. 330-1 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

27 Voir le projet de recommandations du SEBC-CERVM concernant les systèmes de règlement et de livraison de titres et le projet de recommandations concernant les dépositaires centraux, document de consultation du SEBC-CERVM, CESR/08-749, Octobre 2008, et plus particulièrement la recommandation 14 concernant l'accès (Partie 1, Recommandations concernant les systèmes de règlement et de livraison de titres, p. 64-66 (disponible aux adresses suivantes : http://www.ecb.int/paym/cons/html/escb-cesr.en.html ou http://www.cesr-eu.org/index.php?page=contenu_hearings_details&id=91)

28 Article L. 211-8 du Code, tel que proposé par le projet d'ordonnance.

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

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 8 décembre 2008.

[signé]

Le président de la BCE

Jean-Claude TRICHET