



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

15 mars 2002

**TRAVAUX CONJOINTS DU SYSTEME EUROPEEN DE BANQUES CENTRALES ET DU
COMITE EUROPEEN DES REGULATEURS DES MARCHES DE VALEURS MOBILIERES
DANS LE DOMAINE DE LA COMPENSATION ET DU REGLEMENT DE TITRES**

APPEL AUX CONTRIBUTIONS DES PARTIES CONCERNEES

Le projet de collaboration entre le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (Committee of European Securities Regulators, CESR) et le Système européen de banques centrales (SEBC) (dénommés collectivement le « Groupe ») dans le domaine de la compensation et du règlement de titres a été annoncé dans un communiqué de presse conjoint de la Banque centrale européenne (BCE) et du CESR publié le 25 octobre 2001 (cf. Annexe 1). Le présent document expose de manière détaillée le déroulement des travaux du Groupe et invite les parties concernées à faire part de leurs commentaires.

Le Groupe a inauguré ses travaux par des réunions qui se sont tenues en novembre 2001 et janvier 2002. Dans ses discussions, il est assisté par un groupe de travail composé de représentants des institutions participantes. Au stade actuel de ses travaux, le Groupe souhaite plus particulièrement recueillir l'avis des intéressés sur les questions exposées en détail ci-après.

Les travaux du Groupe s'inscrivent dans le contexte général des efforts déployés par les autorités publiques en vue de garantir le fonctionnement efficient et satisfaisant des dispositifs de compensation et de règlement de titres. L'intérêt marqué par les banques centrales s'explique par le rôle important de ces dispositifs pour la bonne exécution des opérations de politique monétaire, le bon fonctionnement des systèmes de paiement et la stabilité financière. Les régulateurs des marchés de valeurs mobilières sont attachés au maintien de la confiance dans la sécurité et la fiabilité des systèmes en vue de préserver l'efficacité des marchés et d'assurer la protection des investisseurs.

La Commission européenne publiera au cours des prochaines semaines une communication sur la question, dans laquelle elle exposera ses objectifs et invitera les parties concernées à se prononcer sur les mesures appropriées qui s'imposent. Cette communication portera notamment sur les questions relatives aux moyens à mettre en œuvre pour supprimer les obstacles existants afin de créer des systèmes plus efficaces et pour instaurer une égalité de traitement pour ces activités, et examinera également la nécessité de mettre en place un cadre juridique au niveau de l'Union européenne. Les

travaux du Groupe, au sein duquel la Commission européenne a un statut d'observateur, complètent l'approche de la Commission, qui pourra ainsi disposer d'informations importantes sur les modalités d'une intervention qui s'avérerait nécessaire dans ce domaine.

1. L'approche du Groupe

Au cours de sa première réunion, le Groupe a décidé d'entamer ses travaux sur les questions suivantes :

- L'adaptation possible des *Recommendations for Securities Settlement Systems* (Recommandations relatives aux systèmes de règlement de titres) du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) à l'environnement européen¹. Dès le début des travaux, il a été reconnu que les recommandations du CPSS et de l'IOSCO constituent un bon point de départ pour toute étude à entreprendre en vue de définir des normes en matière de compensation et de règlement de titres. Toutefois, compte tenu de l'étendue du champ couvert, il paraît nécessaire d'examiner chacune de ces recommandations afin d'évaluer la nécessité éventuelle d'approfondir et de renforcer les critères qui les sous-tendent pour les appliquer dans le contexte européen.
- Une analyse des activités de compensation avec contrepartie centrale en Europe, afin de définir une approche appropriée en termes de régulation. L'activité de contrepartie centrale n'a pas été prise en considération de manière approfondie dans l'élaboration des recommandations du CPSS et de l'IOSCO. Les travaux dans ce domaine tiendront compte des normes élaborées par l'Association européenne des chambres de compensation avec contrepartie centrale (European Association of Central Counterparty Clearinghouses, EACH)².
- Un examen du rapport du Groupe Giovannini intitulé *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union* (Les dispositifs de compensation et de règlement transfrontière dans l'Union européenne)³, en vue d'identifier les solutions éventuelles proposées par le Groupe pour réduire les obstacles à la poursuite de l'intégration de l'infrastructure européenne de compensation et de règlement de titres qui ont été mis en évidence dans le rapport.

Les travaux du Groupe s'appuieront également sur plusieurs autres documents relatifs à la question de la compensation et du règlement, en particulier les *Standards for the Use of EU Securities Settlement*

¹ http://www.iosco.org/download/pdf/2001-securities_settlement_systems.pdf

² <http://www.eachgroup.org/pdf/2050gb%20STANDARDS%20-%20NOVEMBER%2001.pdf>

³ http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearint1101_en.pdf

Systems in ESCB Credit Operations (Normes relatives à l'utilisation des systèmes de règlement de titres de l'UE dans le cadre des opérations de crédit du SEBC)⁴

2. Thèmes de réflexion

Les questions énumérées ci-après ont été abordées dans le cadre des discussions du Groupe. Elles ne constituent toutefois pas une liste exhaustive des sujets à examiner, mais plutôt une indication de l'ampleur des thèmes de réflexion, et ne doivent servir que de point de départ à des discussions ultérieures.

- 2.1 **Nature des recommandations** : Quelle devrait être la nature juridique des recommandations et/ou des normes que le Groupe est appelé à énoncer ? Certaines questions paraissent-elles nécessiter l'élaboration d'un instrument juridique européen ? Quelles sont les recommandations et normes qui devraient être adoptées en droit national ?
- 2.2 **Destinataire** : Quelles sont les parties concernées par les normes et recommandations qui seront éventuellement définies par le Groupe : les régulateurs, les systèmes, les opérateurs ou les utilisateurs ? Lorsque les normes et/ou recommandations ne concernent ni les régulateurs ni les législateurs, existe-t-il des mesures propres à favoriser leur mise en œuvre et leur respect ?
- 2.3 **Portée** : Êtes-vous d'accord pour que les travaux du Groupe prennent en compte tout organisme fournissant des services de compensation et de règlement ou des services apparentés et ne se limitent pas à une catégorie particulière de prestataires de services ? En particulier, êtes-vous d'accord pour qu'ils concernent les dépositaires centraux de titres, les dépositaires centraux internationaux de titres, les contreparties centrales, les conservateurs et les dépositaires de titres matérialisés ? Pensez-vous que certaines normes doivent être modulées en fonction des parties concernées, dès lors que leur champ d'activité n'est pas directement comparable ? Les normes doivent-elles s'appliquer à d'autres parties ? Dans l'affirmative, quelles seraient-elles et à quelles parties s'appliqueraient-elles ? En ce qui concerne les services de conservation et de garde, quels sont les avantages ou les inconvénients d'une distinction entre services de conservation, d'une part, et compensation et règlement, d'autre part ? Des considérations particulières doivent-elles entrer en ligne de compte lorsque les services de conservation et de garde sont assurés par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement ? En ce qui concerne les catégories de titres concernées, êtes-vous d'accord pour que les titres de dettes souveraines et privées, les actions et autres titres, ainsi que les certificats de dépôt, les certificats représentatifs de titres, les

⁴ <http://www.ecb.int/emi/pub/pdf/ssstandards1998.pdf>

instruments dérivés, etc. soient inclus, ou un traitement différencié est-il nécessaire dans certains cas ? Les opérations transfrontière doivent-elles faire l'objet de normes/recommandations particulières ? Dans l'affirmative, quelles normes/recommandations préconisez-vous ?

- 2.4 **Objectifs** : A priori, les objectifs des banques centrales et des régulateurs des marchés de valeurs mobilières dans le domaine des systèmes de compensation et de règlement de titres peuvent se résumer de la manière suivante : 1) réduction des risques, y compris protection des investisseurs, tant pour le système que pour ses utilisateurs ; 2) efficience, notamment dans le cadre des activités transfrontière ; 3) instauration d'une égalité de traitement entre participants et prestataires de services, indépendamment de leur statut juridique ou de leur implantation géographique ; 4) promotion de l'intégration de l'infrastructure des marchés de valeurs mobilières de l'UE. Souscrivez-vous à ces objectifs ? Estimez-vous qu'ils sont suffisants ?
- 2.5 **Conditions d'accès** : Avez-vous connaissance de conditions d'accès à certains prestataires de services qui pourraient être jugées discriminatoires ? Dans ce cas, où se situent les principaux problèmes ? Considérez-vous que les règles actuelles créent/ne créent pas une égalité de traitement à cet égard ? Concernent-elles les critères d'accès du système ou d'autres aspects, tels que les caractéristiques opérationnelles ? Lesquels ?
- 2.6 **Risques et faiblesses** : Quels sont les principaux facteurs de risques et de faiblesses relatifs aux opérations nationales et transfrontière de compensation et de règlement (risques juridique, de règlement, de conservation et risque opérationnel) ?

En ce qui concerne les risques juridiques, quels types de problèmes les différences d'approches juridiques peuvent-elles créer ? Dans le cas des opérations transfrontière, en particulier, comment l'existence de juridictions différentes et l'intervention de plusieurs acteurs, tels que les agents locaux, les conservateurs internationaux, les dépositaires centraux étrangers ou internationaux impliqués dans le processus de compensation et de règlement transfrontière influent-elles sur la nature et l'ampleur de ces risques ? Quelle est selon vous la manière la plus appropriée de traiter ces questions ?

En ce qui concerne les activités de conservation de titres, êtes-vous d'avis que la ségrégation des avoirs et le rapprochement des positions constituent les questions les plus importantes à traiter ?

En ce qui concerne le risque de règlement, considérez-vous que la définition et le moment de la finalité (notamment la nécessité d'une finalité intrajournalière du règlement), le principe de livraison contre paiement, l'accès à la monnaie de banque centrale en tant qu'actif de règlement pour les systèmes présentant une importance systémique et les conditions

d'utilisation de la monnaie de banque centrale par opposition à la monnaie de banque commerciale constituent les questions les plus importantes à traiter dans le domaine des opérations nationales de compensation et de règlement ? Quelle incidence spécifique ces questions pourraient-elles exercer sur la compensation et le règlement des opérations transfrontière ?

Enfin, en ce qui concerne les risques opérationnels, quels sont les principaux facteurs à prendre en considération ?

2.7 **Les cycles de règlement** : Quels sont les arguments en faveur et à l'encontre d'une harmonisation et/ou d'un raccourcissement des cycles de règlement ? Il apparaît, par exemple, qu'un cycle très court peut augmenter les pourcentages de défaut de règlement, tandis qu'un cycle plus long est susceptible d'accroître l'incertitude et le risque de règlement. Estimez-vous nécessaire d'adopter des cycles de règlement différents en fonction de la nature des titres, selon qu'il s'agit d'actions, d'instruments de la dette publique, etc. ?

2.8 **Questions d'ordre structurel** : La structure de l'activité de compensation et de règlement de titres en Europe a fait l'objet de discussions animées ces derniers temps. Un marché intégré peut être réalisé de plusieurs manières différentes, la concentration, l'interopérabilité et l'ouverture des conditions d'accès constituant les choix les plus évidents. Quels sont les arguments, le cas échéant, en faveur d'une intervention des autorités publiques portant sur a) des structures centralisées ou décentralisées pour les fournisseurs d'infrastructure et de services ; et b) la structure de gestion des fournisseurs d'infrastructure et de services ? Les conservateurs, contreparties centrales, dépositaires centraux et dépositaires centraux internationaux doivent-ils être considérés comme des sociétés commerciales, régies par les lois ordinaires de la concurrence, ou ces entités (ou seulement certaines catégories) doivent-elles être considérées comme des services collectifs, qu'elles opèrent ou non au sein d'un environnement monopolistique ? Ce même raisonnement s'applique-t-il aux prestataires de services de marché ?

3. Appel aux contributions

Ce document, qui a pour objet d'inciter les parties concernées à fournir leur contribution aux travaux du Groupe, a été diffusé par l'intermédiaire des sites Internet de la BCE et du CESR, ainsi que des sites Internet des banques centrales nationales et des membres du CESR. Toute contribution doit être adressée conjointement aux rapporteurs du Groupe, Elias Kazarian, BCE, et Christoph Crüwell, CESR, par courrier électronique : elias.kazarian@ecb.int et secretariat@europafesco.org. Il conviendrait de faire parvenir les contributions de préférence avant le 6 mai 2002. Toutes ces

contributions seront rendues publiques, y compris sur Internet, sauf mention expresse par l'auteur de son refus.

Le Groupe s'engage à procéder à une consultation publique sur tous les aspects de ses travaux, conformément à la Notification publique sur les pratiques en matière de consultations (*Public Statement on Consultation Practices*, CESR/01-007c) et aux pratiques en vigueur de la BCE en matière de consultations. Le présent document démontre l'importance qui est accordée aux contributions des parties concernées au premier stade des travaux. Les propositions formulées par le Groupe seront soumises au CESR ainsi qu'au Conseil des gouverneurs et au Conseil général de la BCE. Elles seront également examinées avec d'autres autorités de contrôle, en particulier le Comité de surveillance bancaire de la BCE (Banking Supervision Committee, BSC).

Le Groupe attache un grand prix aux contributions argumentées qu'il recevra de l'ensemble des parties concernées, telles que prestataires de services de compensation et de règlement, intermédiaires, banques, entreprises d'investissement, émetteurs, investisseurs institutionnels, associations professionnelles de l'industrie et du commerce, et tout particulièrement des organisations de défense des consommateurs et des petits épargnants. Tout en reconnaissant que les consommateurs et les petits épargnants ne sont pas nécessairement en mesure d'apprécier l'incidence des dispositifs de compensation et de règlement de titres sur leurs opérations et sur leur situation financière, le Groupe n'en considère pas moins qu'il est important de donner la parole à l'utilisateur final dans la phase initiale de ses travaux. Les rapporteurs se tiennent à la disposition de tout groupe intéressé pour lui fournir une assistance sur les questions techniques (voir ci-dessus les modalités d'une prise de contact).

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

LE CESR ET LA BCE VONT MENER DES TRAVAUX CONJOINTS EN MATIÈRE DE SYSTÈMES DE COMPENSATION ET DE RÈGLEMENT DE TITRES

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) et le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (Committee of European Securities Regulators – CESR) ont convenu de mener des travaux conjoints sur des questions d'intérêt commun en matière de systèmes de compensation et de règlement de titres.

Un cadre pour la coopération dans ce domaine a été approuvé par le Conseil des gouverneurs de la BCE et par le CESR. Il définit une procédure pour mener à bien ces travaux conjoints.

Un *groupe de travail*, composé de représentants de la BCE et des quinze banques centrales nationales de l'Union européenne ainsi que de représentants du CESR, entamera prochainement ses travaux. M. Jean-Michel Godeffroy, directeur général à la BCE, et le Professeur Eddy Wymeersch, président de la Commission bancaire et financière de Belgique, présideront conjointement ce groupe de travail.

Ce processus aboutira à la mise en place de normes et/ou de recommandations concernant les systèmes de règlement de titres ainsi que les contreparties centrales au niveau européen.

La mise en place de normes communes contribuera à instaurer une égalité de traitement des fournisseurs de services relatifs à la compensation et au règlement de titres, et à remédier au caractère très hétérogène des cadres législatifs des pays européens.

L'expérience fructueuse du groupe de travail mixte du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CPSS) des banques centrales du G10 et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO) encourage la coopération à l'échelle européenne entre banques centrales et régulateurs des marchés de valeurs mobilières. Les recommandations du CPSS et de l'IOSCO constituent un bon point de départ pour évaluer la nécessité d'adopter des recommandations plus strictes au niveau de l'Union européenne.

Pour de plus amples informations, veuillez vous adresser à :

CESR

Fabrice Demarigny
Secrétaire général du CESR
17 place de la Bourse
75082 PARIS CEDEX 02
France
Tél. +33 1 53 45 63 61
Fax +33 1 53 45 63 60
E-mail : fdemarigny@europefesco.org
www.europefesco.org

BCE

Daniela Russo
Banque centrale européenne
Kaiserstrasse 29
60311 Francfort-sur-le-Main
ALLEMAGNE
Tél. +49 69 1344 7421
Fax. +49 69 1344 7488
E-mail : daniela.russo@ecb.int
www.ecb.int

Notes à l'intention des responsables de publication

Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (Committee of European Securities Regulators – CESR) a été institué en tant que comité indépendant des autorités européennes de surveillance des valeurs mobilières. L'ensemble des attributions, normes, engagements et travaux convenus dans le cadre du Forum des Commissions de valeurs européennes (Forum of European Securities Commission, FESCO) sera repris par ce comité dont le rôle consiste à :

- renforcer la coopération entre les autorités de surveillance des valeurs mobilières ;
- assister la Commission européenne en qualité de groupe consultatif, en particulier dans l'élaboration des projets de mesures d'exécution dans le domaine des valeurs mobilières ;
- et œuvrer en vue d'une transposition plus cohérente et plus rapide de la législation communautaire dans celle des États membres sur une base journalière.

Le Comité a été créé conformément aux dispositions de la décision de la Commission européenne du 6 juin 2001 (2001/1501/CE). Il constitue l'un des deux comités dont la création était prévue dans le rapport final du Comité des sages sur la réglementation des marchés européens de valeurs mobilières, placé sous la présidence du baron Alexandre Lamfalussy. Ce rapport a été entériné par la résolution du Conseil européen de Stockholm.

Chaque État membre de l'Union européenne dispose d'un représentant au sein du Comité. Les membres, désignés par les États membres, sont les dirigeants des autorités nationales compétentes dans le domaine des valeurs mobilières. La Commission européenne a nommé pour la représenter John Mogg, directeur général de la DG Marché intérieur. En outre, les régulateurs des marchés de valeurs mobilières de Norvège et d'Islande sont également représentés au plus haut niveau.

Banque Centrale Européenne

Service de Presse

Kaiserstrasse 29, D-60311 Francfort-sur-le-Main

Tel. : +49 69 1344 7455, Fax : +49 69 1344 7404

Internet : <http://www.ecb.int>

Reproduction permise à condition de citer la source

.....
BCE – BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE