



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 23.4.2008

SEC(2008)492

**DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION**

**Résumé**

*de l'analyse d'impact accompagnant la*

**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**

[COM(2008)213 final

SEC(2008)491]

## RESUME

Au cours des trois dernières décennies, le secteur financier européen a connu une évolution et une croissance incroyablement rapides, résultant principalement de quatre forces : mondialisation, intégration européenne, innovation financière et innovation technologique. Sous l'action combinée de ces quatre forces, le secteur financier européen a enregistré une augmentation énorme des flux financiers transfrontaliers et assisté à la création de produits financiers toujours plus complexes et à l'adoption des caractéristiques toujours plus sophistiquées tant pour les systèmes de paiement que pour les systèmes de règlement des opérations sur titres.

Ces modifications ont profondément influencé la manière dont les différents acteurs du marché conduisent leurs affaires. Les infrastructures de marché par exemple, qui avaient été conçues avant tout pour répondre aux besoins des marchés nationaux, ont dû s'adapter aux défis liés à une réalité de plus en plus marquée par un environnement transfrontalier. De même, les acteurs qui ont décidé d'étendre leurs activités au-delà de leurs marchés nationaux ont découvert des régimes juridiques différents. En outre, les participants du marché confrontés à un environnement opérationnel de plus en plus complexe ont dû s'attacher davantage à la gestion des risques et la constitution de garanties.

La directive concernant les contrats de garantie financière («DCGF») et la directive concernant le caractère définitif du règlement («DCDR») représentent deux mesures législatives d'envergure communautaire adoptées pour répondre à certains de ces défis. Les évaluations menées récemment ont conclu que les deux directives fonctionnent bien. Ceci étant, une bonne partie des réponses reçues des différentes parties concernées indiquent que les deux directives pourraient être améliorées de manière à intégrer les changements survenus sur le marché depuis l'époque de leur mise en œuvre.

Sur la base de ces considérations, l'analyse d'impact s'est concentrée sur l'évolution du marché dans trois grands secteurs : garanties, systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, et règles de conflit de lois.

### *Garanties*

Dans le domaine des contrats de garantie financière, le recours croissant à la constitution de garanties afin de couvrir les transactions financières a entraîné une augmentation de la demande d'actifs pouvant servir de garantie. On a donc cherché de nouveaux moyens pour élargir l'éventail actuel des actifs admissibles à titre de garantie. Les créances privées forment l'une des catégories d'actifs envisagées dans ce sens. Elles présentent avant tout l'intérêt d'exister en abondance et d'offrir peu d'autres utilisations, voire aucune alternative. En fait, certains États membres, et tout récemment l'Eurosystème, ont décidé d'accepter certaines créances privées comme garantie admissible.

L'utilisation des créances privées pose un certain nombre de problèmes pratiques, concernant en premier lieu l'extension de la protection aux créances privées lorsqu'elles sont utilisées en garantie. Seuls quelques-uns des États membres précités ont étendu aux créances privées la protection accordée aux types de garantie financière existants (espèces ou titres). Même dans ces cas, la protection ne couvre pas l'activité transfrontalière, de sorte qu'actuellement, l'utilisation des créances privées à titre de garantie concerne presque exclusivement les transactions

intérieures. En deuxième lieu, il apparaît que même au niveau national, certaines exigences formelles entravent l'utilisation des créances privées en garantie, et la situation peut donc aussi être nettement améliorée à ce niveau. Enfin, l'intégration des créances privées dans l'éventail des actifs admissibles à titre de garantie impose de décider quelles sont les créances privées à prendre en considération.

#### *Systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres*

La situation a également beaucoup évolué dans le domaine des systèmes de règlement (paiement et opérations sur titre). Il faut tout particulièrement noter que les liens entre les différents systèmes de règlement sont devenus beaucoup plus courants qu'il y a une dizaine d'années. De plus, les initiatives telles que la directive sur les marchés d'instruments financiers («MiFID») et le code de conduite européen en matière de compensation et de règlement-livraison encouragent certainement l'établissement de nouveaux liens et l'utilisation plus intensive des liens existants. Le règlement en période nocturne est également devenu une solution assez répandue, offerte ces dix dernières années par les systèmes de règlement. Dernier changement, et non des moindres, le secteur des paiements a vu apparaître de nouveaux types d'établissements au cours des dix dernières années (par exemple les établissements de monnaie électronique).

À la lumière de ces éléments, il faut légitimement se demander si la protection actuelle dont bénéficient les différents systèmes de règlement couvre convenablement les nouvelles solutions techniques adoptées. Le rôle capital des systèmes de règlement sur les marchés financiers et, partant, dans l'économie dans son ensemble, exige qu'il en soit ainsi. Il convient par conséquent, dans le cadre des systèmes liés, d'examiner la question du risque de contagion entre les systèmes. Il convient en outre de vérifier, en ce qui concerne le règlement en période nocturne, si l'introduction de cette solution, et donc de jours ouvrables ne coïncidant pas nécessairement avec les jours civils, a des conséquences sur la protection accordée aux systèmes de règlement. Il importe aussi d'étudier la nécessité d'adapter la protection en vigueur pour tenir compte des nouveaux types d'établissements mentionnés plus haut.

#### *Règles de conflit de lois*

De nos jours, la grande majorité des titres sont inscrits en compte de titres tenu par des intermédiaires, sous forme électronique, plutôt que directement détenus sous forme physique par les investisseurs. Avec l'internationalisation croissante des marchés financiers, ces intermédiaires peuvent être situés dans différents États membres de sorte que deux ou trois régimes juridiques peuvent être impliqués, voire davantage en fonction de la longueur de la chaîne d'intermédiation.

Les participants du marché ont donc besoin d'une règle claire et uniforme en matière de conflit de lois pour pouvoir déterminer avec certitude à l'avance quelle sera le droit (et donc le régime juridique pertinent) applicable à leurs titres, car c'est le droit applicable qui déterminera s'ils sont «propriétaires» de ces titres ou non (en cas de faillite d'un participant par exemple). La question ici est de savoir si l'actuelle règle de conflit de lois, fondée sur le lieu où est situé le compte, offre une certitude suffisante à cet égard.

## *Objectifs*

L'analyse d'impact vise à étudier la possibilité de trouver des solutions d'envergure communautaire aux questions évoquées plus haut. Les solutions possibles doivent satisfaire trois objectifs spécifiques, à savoir (i) faciliter l'utilisation des créances privées en garantie (tant au niveau national que transfrontalier), (ii) assurer la stabilité des systèmes de règlement et (iii) renforcer la sécurité juridique. Ces objectifs étant relativement vastes, des objectifs plus opérationnels doivent être définis :

- 1) harmoniser le traitement des créances privées (dans l'ensemble des États membres) lorsqu'elles sont utilisées en garantie ;
- 2) éliminer les obstacles qui entravent l'utilisation des créances privées en garantie ;
- 3) adapter la protection en vigueur aux solutions adoptées par les systèmes de règlement face à l'évolution récente du marché et de la réglementation ;
- 4) étendre la protection offerte aux actuels participants des systèmes de règlement pour qu'elle couvre les nouveaux types d'établissements concernés ;
- 5) établir un régime clair en matière de conflit de lois pour les titres transmissibles par inscription.

Comme certains de ces objectifs partagent des caractéristiques communes, ils sont répartis en trois groupes distincts afin de permettre de formuler plus aisément les options stratégiques possibles et l'analyse d'impact : le premier groupe (créances privées) contient les objectifs 1 et 2, le deuxième groupe (systèmes de règlement) les objectifs 3 et 4, et le troisième groupe (régime de conflit de lois) l'objectif 5.

### *Préférences concernant les instruments d'action et les options stratégiques*

Pour les deux premiers groupes d'objectifs, le choix parmi tous les instruments politiques disponibles se porte sur une directive de modification, comme étant l'instrument le plus approprié pour atteindre les objectifs désirés. Cette solution est jugée offrir le bon équilibre entre harmonisation et flexibilité en termes de mise en œuvre.

Pour chaque possibilité d'option stratégique à indiquer dans la directive, les incidences sont alors analysées et comparées à un scénario de référence consistant à maintenir le *statu quo*, afin de déterminer la ligne de conduite la plus adéquate. Cette analyse mène à la conclusion que, dans le champ des deux premiers groupes d'objectifs, les avantages nets les plus importants seraient obtenus en adoptant une directive destinée à :

- 1) étendre le champ d'application de la DCGF et de la DCDR de manière à couvrir les créances privées admissibles pour les opérations des banques centrales ;
- 2) assouplir, par le biais de la DCGF, certaines exigences formelles liées à la mobilisation des créances privées (c'est-à-dire notification ex-ante et enregistrement) et donner aux débiteurs la possibilité de renoncer à certains de leurs droits (droit de compensation et secret bancaire) ;

- 3) adapter la DCDR de manière à intégrer les solutions techniques adoptées par les systèmes de règlement au cours des dernières années, notamment en indiquant clairement qu'en cas de systèmes interopérables, les règles propres à un système en ce qui concerne le moment de l'introduction /révocabilité ne seront affectées par aucune règle des autres systèmes avec lesquels il est interopérable, et en étendant la protection des ordres de transfert au jour ouvrable et non au jour calendaire ;
- 4) élargir le champ d'application de la DCDR pour inclure les IME.

En ce qui concerne l'objectif du troisième groupe – compte tenu des discussions en cours sur ce sujet – la situation n'est pas encore jugée suffisamment mûre pour proposer un changement à l'actuelle règle de conflit de lois. Par conséquent, l'option préférée est le maintien du statu quo.