

## III

*(Actes préparatoires)***BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****du 17 mars 2016****sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation****(CON/2016/15)**

(2016/C 195/01)

**Introduction et fondement juridique**

Le 8 mars 2016, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du Conseil sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation <sup>(1)</sup> (ci-après le «règlement proposé»).

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 étant donné que le règlement proposé contient des dispositions ayant une incidence sur les missions du Système européen de banques centrales (SEBC) consistant à mettre en œuvre la politique monétaire et à contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne la stabilité du système financier, telles que visées à l'article 127, paragraphe 2, premier tiret, et à l'article 127, paragraphe 5, du traité. 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. Observations générales**

Le principal objectif du règlement proposé, qui abrogerait la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil <sup>(2)</sup>, est de simplifier les règles existantes relatives à l'établissement, à l'approbation et à la diffusion des prospectus et de réduire ainsi les coûts et les charges associés à leur production. Plus précisément, le règlement proposé établira des obligations d'information adaptées aux besoins propres d'un émetteur et permettra aux entreprises, en particulier aux petites et moyennes entreprises, de lever plus aisément des capitaux dans l'ensemble de l'Union. En outre, le règlement proposé vise à réduire la fragmentation et la divergence des règles dans l'Union qui résultent des disparités de mise en œuvre de la directive 2003/71/CE observées dans certains États membres. D'une manière générale, la BCE accueille favorablement et soutient les objectifs poursuivis par le règlement proposé, et voit dans celui-ci une mesure positive contribuant à la réalisation de l'union des marchés des capitaux.

**2. Observations spécifiques****2.1 Exemptions pour les offres de titres autres que de capital émis par la BCE et les banques centrales nationales (BCN) du SEBC et pour les parts de capital dans les BCN du SEBC**

La BCE accueille favorablement l'exclusion des titres autres que de capital émis par la BCE et les BCN du SEBC du champ d'application du règlement proposé <sup>(3)</sup>. Cette exclusion est indispensable pour ne pas entraver les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, notamment les émissions éventuelles de titres de créance par la BCE et les BCN du SEBC. La BCE est également favorable à l'exemption prévue pour les parts de capital dans les BCN du SEBC <sup>(4)</sup>, qui intéresse directement les BCN dont les actions sont en partie détenues par des investisseurs privés et/ou qui sont cotées sur un marché réglementé ou une autre plateforme de négociation.

<sup>(1)</sup> COM(2015) 583 final.

<sup>(2)</sup> Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

<sup>(3)</sup> Voir article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, point b), du règlement proposé.

<sup>(4)</sup> Voir article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, point c), du règlement proposé.

## 2.2 Exigences relatives à l'utilisation du code international d'identification assigné aux valeurs mobilières (ISIN) et de l'identifiant d'identité juridique (LEI)

Le règlement proposé a pour objet de garantir la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés tout en renforçant le marché unique des capitaux<sup>(1)</sup>. À cette fin, il convient que les informations mises à la disposition des investisseurs soient «suffisantes et objectives» et qu'elles soient présentées «sous une forme aisément analysable, succincte et compréhensible»<sup>(2)</sup>. Ces informations devraient comprendre un identifiant unique, tant du titre que de l'émetteur. Comme elle l'a déclaré précédemment<sup>(3)</sup>, la BCE est très favorable à l'utilisation de normes arrêtées au niveau international telles que l'ISIN et le LEI international. L'identification unique des émetteurs, des offreurs et des garants ainsi que des titres offerts au public ou admis à la négociation sur des marchés financiers réglementés ne peut être assurée que par l'application de normes internationales telles que le code ISIN et le LEI international.

Premièrement, l'ISIN, qui identifie un titre de façon unique, est un identifiant bien établi dont l'usage est très répandu sur les marchés financiers. La nécessité d'un identifiant unique des titres est reconnue dans le règlement proposé, dans le règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission<sup>(4)</sup> et dans le règlement (UE) 2015/2365<sup>(5)</sup>. Le règlement proposé prévoit que le résumé du prospectus comporte une section présentant des informations essentielles sur les titres, parmi lesquelles doivent figurer «leurs éventuels numéros d'identification»<sup>(6)</sup>. De façon similaire, le règlement (CE) n° 809/2004 dispose que les prospectus relatifs à des titres de créance, des actions et des instruments dérivés doivent décrire «la nature et la catégorie des valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation, et donner le code ISIN ... ou tout autre code d'identification»<sup>(7)</sup>. Toutefois, la nature de ces autres codes d'identification n'est pas précisée, ce qui pourrait laisser penser que des codes d'application limitée pourraient constituer des solutions de remplacement. Ce manque de précision réduit l'utilité de cette information pour l'investisseur et fait obstacle à l'union des marchés des capitaux. Enfin, le règlement (UE) 2015/2365 dispose que les déclarations d'opérations de financement sur titres doivent comprendre, entre autres, l'ISIN de ces titres<sup>(8)</sup>. La grande majorité des titres de créance émis dans la zone euro sont dotés d'un code ISIN, tandis que les titres de créance sans code ISIN se concentrent généralement sur des marchés et secteurs particuliers et sont utilisés à des fins précises. Les informations disponibles indiquent que, dans certaines circonstances, l'émission de titres sans code ISIN semble avoir pour but de réduire la traçabilité de ces opérations tout en leur permettant de bénéficier du régime juridique des titres de créance. En outre, l'éventualité que des titres soient émis sans code ISIN afin d'éviter de divulguer des informations aux autorités de surveillance prudentielle et aux responsables politiques suscite des inquiétudes. C'est pourquoi la BCE recommande d'éliminer toute lacune en matière d'information, afin de garantir des conditions de concurrence équitables entre les marchés et les États, en rendant obligatoire l'inclusion de l'ISIN dans les prospectus relatifs aux titres visés par le règlement proposé.

Deuxièmement, la BCE est favorable à l'utilisation du système du LEI international, tel qu'approuvé par l'Autorité bancaire européenne (ABE) et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)<sup>(9)</sup>, selon des modalités conformes aux recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF)<sup>(10)</sup>. Le LEI international permet d'identifier de manière unique les émetteurs, les offreurs et les garants du titre, et de donner ainsi des informations essentielles à l'investisseur. En outre, au vu de la progression rapide de l'utilisation du LEI international aux fins de l'identification des personnes morales et des structures juridiques, la BCE estime qu'il serait utile de développer son utilisation en rendant son inclusion obligatoire dans les prospectus ou documents d'enregistrement des titres couverts par le règlement proposé.

<sup>(1)</sup> Voir considérant 7 du règlement proposé.

<sup>(2)</sup> Voir considérant 21 du règlement proposé.

<sup>(3)</sup> Voir paragraphe 2.4, sixième alinéa, de l'avis CON/2014/49 portant sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à la déclaration et à la transparence des opérations de financement sur titres. Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site internet de la BCE, à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(4)</sup> Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel (JO L 149 du 30.4.2004, p. 1).

<sup>(5)</sup> Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 337 du 23.12.2015, p. 1).

<sup>(6)</sup> Voir article 7, paragraphe 7, point a), premier tiret, du règlement proposé.

<sup>(7)</sup> Voir point 4.1 de l'annexe III, point 4.1 de l'annexe V, point 4.1.1 de l'annexe XII, point 4.2 de l'annexe XIII du règlement (CE) n° 809/2004.

<sup>(8)</sup> Voir article 4, paragraphe 10, point b), du règlement (UE) 2015/2365.

<sup>(9)</sup> Voir la recommandation de l'ABE relative à l'utilisation de l'identifiant d'entité juridique (LEI) (EBA/REC/2014/01), disponible sur le site internet de l'ABE à l'adresse suivante: [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu), ainsi que le document de l'AEMF intitulé *Questions and Answers — Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)* («Questions et réponses — Mise en œuvre du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR)»), (ESMA/2016/242), 4 février 2016, p. 73, disponible sur le site internet de l'AEMF à l'adresse suivante: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>(10)</sup> Voir le rapport du CSF intitulé *A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets* («Un identifiant international d'entité juridique pour les marchés financiers»), 8 juin 2012, disponible sur le site internet du CSF à l'adresse suivante: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

La BCE est d'avis que l'obligation de déclarer l'ISIN et le LEI devrait être instaurée dans le règlement proposé et dans tous les actes délégués de la Commission mettant en œuvre le règlement proposé que la Commission est tenue d'adopter pour préciser la forme des prospectus <sup>(1)</sup>. La BCE propose des suggestions de rédaction sur ce point <sup>(2)</sup>.

### 2.3 Publication des prospectus dans un mécanisme d'archivage en ligne

Le règlement proposé confie à l'AEMF la responsabilité de la publication, sur son site internet, de tous les prospectus qui lui sont adressés par les autorités compétentes. L'AEMF doit assurer cette publication au moyen d'un mécanisme d'archivage centralisé <sup>(3)</sup>. La BCE comprend que ce mécanisme d'archivage sera doté d'une fonction de recherche. La BCE considère que le mécanisme d'archivage devrait aussi présenter les informations contenues dans les prospectus de manière lisible par machine, en utilisant des métadonnées, au moins pour certains attributs essentiels tels que l'identification des titres, des émetteurs, des offreurs et des garants, étant donné que ces informations sont indispensables pour garantir l'accès des investisseurs (institutionnels) à des données fiables, pouvant être utilisées et analysées rapidement et efficacement. La BCE propose des suggestions de rédaction sur ce point <sup>(4)</sup>.

### 2.4 Suppression des incitations à l'émission de titres de créance à valeur nominale élevée

Afin de bénéficier du traitement favorable aux termes de la directive 2003/71/CE, certains émetteurs imposent actuellement des règles en matière de règlement prévoyant un montant minimum et/ou des montants multiples pour certains titres qu'ils émettent au niveau du dépositaire central de titres (*central securities depository* — CSD). Cependant, des règlements non conformes à ces règles peuvent encore être effectués au niveau du CSD, par exemple la compensation par une contrepartie centrale d'activités de négociation de montant standard ou bien d'autres activités non liées à la négociation comme le traitement d'opérations sur le capital des sociétés. De ce fait, le traitement standard prévu par les plateformes techniques des infrastructures nationales des marchés financiers ne peut pas être utilisé pour exécuter les instructions relatives à de tels règlements, même si ceux-ci ne sont pas contraires aux exigences de la directive 2003/71/CE. Il est habituellement pallié à cet inconvénient par le recours à des solutions de contournement manuelles inefficaces et risquées (procédures techniques non entièrement automatisées) ou à des fonctionnalités techniques plus complexes.

Compte tenu de ce qui précède, la BCE est favorable à la suppression des incitations à l'émission de titres de créance à valeur nominale élevée, c'est-à-dire supérieure à 100 000 EUR <sup>(5)</sup>. Par ailleurs, la BCE est d'avis qu'imposer des valeurs nominales minimales et des montants minimaux au niveau du règlement est contraire à l'esprit de la directive 2003/71/CE. En effet, alors que cette directive n'impose de telles restrictions qu'au niveau de l'offre initiale ou de la négociation, certains émetteurs de l'Union les imposent au niveau du CSD, ce qui crée des obstacles supplémentaires entravant l'efficacité des infrastructures de marchés financiers ainsi que leurs utilisateurs, c'est-à-dire les CSD, les contreparties centrales et leurs participants, qui peuvent être contraints de recourir à des procédures techniques non entièrement automatisées ou de concevoir des fonctionnalités additionnelles complexes pour traiter les règlements non standards. En outre, dans le contexte du règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil <sup>(6)</sup> et du lancement de la plateforme de règlement TARGET2-Titres de l'Eurosystème, les inefficacités actuelles, résultant des règles relatives au montant minimum des règlements, seront amplifiées par l'essor attendu de l'activité transfrontalière de règlement de titres.

### 2.5 Observations techniques et suggestions de rédaction

Lorsque la BCE recommande d'apporter une modification au règlement proposé, des suggestions de rédaction particulières, accompagnées d'un texte explicatif, sont présentées dans un document de travail technique distinct. Ce document de travail technique, qui est disponible en anglais sur le site internet de la BCE, est annexé au présent avis.

Francfort-sur-le-Main, le 17 mars 2016.

Le président de la BCE

Mario DRAGHI

<sup>(1)</sup> Voir articles 13 et 42 du règlement proposé.

<sup>(2)</sup> Voir les propositions de modification 2, 3, 4 et 5 à l'annexe du présent avis.

<sup>(3)</sup> Voir article 20, paragraphe 6, du règlement proposé.

<sup>(4)</sup> Voir la proposition de modification 6 à l'annexe du présent avis.

<sup>(5)</sup> Voir la proposition de modification 1 à l'annexe du présent avis.

<sup>(6)</sup> Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1).