

## DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS

# Approbation par l'AMF des règles de sécurisation de RGV2



**Hubert  
de Vauplane**

BNP Paribas  
Université  
Paris II -  
Panthéon-Assas

**P**ar une décision en date du 21 septembre 2004 mais publiée uniquement au BALO du 19 janvier 2005 (p. 364), l'AMF a approuvé une modification des règles de fonctionnement des dépositaires centraux et des systèmes de règlement-livraison d'instruments financiers. Les modifications approuvées concernent la sécurisation de la filière révoquant le système de règlement-livraison RGV2 (Relit +). D'une part, l'AMF valide la mise en œuvre du fonds mutuel de garantie et le mécanisme de garanties individuelles visant à sécuriser le règlement des soldes espèces de tout participant au système de sécurisation. D'autre part, elle valide les modifications des règles de fonctionnement du système.

### SOLIDARITÉ DE PLACE...

Rappelons que le système RGV comprend deux filières (RGV 2) : une filière irrévocable et une filière révoquant, RELIT +. Dans cette dernière, trois rendez-vous ont lieu en cours de journée et, en fin de journée, le système vérifie que les fonds reçus permettent de payer l'ensemble des titres achetés. Si par extraordinaire tel n'est pas le cas, le caractère révoquant de la filière RELIT + nécessite de remonter les opérations de la journée afin de déterminer laquelle ou lesquelles posent problème. C'est la sécurisation des opérations en cas de "détricotage" qui constitue l'ob-

jet du mécanisme de garantie. À cette fin, il a été prévu une sécurisation de la partie cash des opérations en organisant la mise en place, d'une part, d'un fonds mutuel qui garantira 80 à 90 % des paiements quotidiens ; d'autre part, d'une garantie individuelle apportée par le participant qui, lors d'une pointe d'activité, dépasse sa moyenne statistique. Dans ce schéma, le gestionnaire du nouveau fonds mutuel est Euroclear France et le dépositaire des fonds la Banque de France. Cette sécurisation des opérations est fondée sur les recommandations formulées par le *Committee on payments and settlement systems* (CPSS) et l'*International organisation of securities commissions* (IOSCO) en novembre 2001. En particulier, la recommandation n° 9 invite à limiter au maximum les conséquences financières d'une défaillance d'un participant sur les autres participants à un système de règlement-

**“La sécurité des opérations dans Relit + est pleinement assurée, grâce à l'utilisation de mécanismes juridiques reposant sur le transfert de propriété à titre de garantie.”**

livraison. De telles conséquences pourraient survenir en cas de mise en œuvre de la procédure de rétrogradation/réfection, dès lors que chaque participant créancier du participant défaillant devra s'affranchir de cette défaillance dans des délais extrêmement brefs et donc être à même de dégager des liquidités de manière imprévue. À cet égard, les meilleurs moyens de contrôle reposeraient, selon le CPSS, sur la combinaison de garantie et de limites d'engagement. Le dispositif nouveau vise ainsi à organiser une "solidarité de place" afin de sécuriser la filière révoquant RELIT +.

### ... ET MUTUALISATION DU BÉNÉFICE DE LA GARANTIE

Pour assurer la sécurité des opérations, le schéma retenu – après de longues discussions et hésitations, notamment quant à l'utilité ou non de recourir au concept de l'indivision – a finalement consisté à transférer la propriété des espèces composant le fonds de garantie à la Banque de France au titre des dispositions de l'article L. 330-2 du Code monétaire et financier, lequel prévoit la constitution de sûretés sur instruments financiers ou espèces "pour satisfaire aux obligations de paiement découlant de la participation à un [...] système [de règlement livraison]. Les remises susmentionnées sont effectuées en pleine propriété, à titre de garantie, et sont opposables aux tiers sans formali-

## Approbation par l'AMF des règles d'Euronext

■ Par une décision du 30 novembre 2004 publiée au BALO du 31 janvier 2005 (p. 873), l'AMF a procédé à la publication des nouvelles règles applicables aux marchés réglementés français. Pour l'essentiel, il s'agit de la traduction, dans les textes, de la réforme de la cote de la bourse de Paris qui conduit à la création d'Eurolist, seul marché réglementé de la bourse de Paris et corrélativement à la disparition du Premier marché, du Second marché et du Marché des EDR.

tés." En contrepartie du transfert de la propriété des espèces en sa faveur, la Banque de France s'engage à les remettre à qui elles reviendront, sur instruction d'Euroclear France et en vertu d'un accord qui devra être conclu entre eux. Un certain nombre d'interrogations ont pu alors apparaître lors des travaux préparatoires, comme par exemple le statut de la Banque de France en tant que propriétaire des fonds (ce transfert de propriété accessoire à un dépôt irrégulier est-il suffisant pour bénéficier du mécanisme de l'article L. 330-2 ou ne serait-il pas préférable que les espèces soient transférées à la Banque de France à titre principal? lorsqu'elle agit, la Banque de France le fait-elle à titre de dépositaire ou de séquestre?). En définitive, le mécanisme repose sur une mutualisation

du bénéfice de la garantie apportée par le fonds de garantie à l'ensemble des personnes y adhérant.

### Pour que l'article L. 330-2 du Code monétaire et financier s'applique, il faut alors considérer :

- que les constituants de la garantie sont l'ensemble des participants au système Relit + ;
- que les bénéficiaires de la garantie sont l'ensemble des participants de règlement au système Relit + et aux fonds qui sont créanciers d'un autre adhérent à la suite d'une défaillance ;
- que les créances garanties sont l'ensemble des soldes de déversement résultant des opérations traitées par Relit +.

Avec un tel mécanisme, la sécurité des opérations dans Relit + est pleinement assurée, grâce à l'utilisa-

tion de mécanismes juridiques reposant sur le transfert de propriété à titre de garantie, ce qui illustre une nouvelle fois l'intérêt de la propriété-sûreté. ■

# RB

REVUE BANQUE ÉDITION



**NOUVEAUTÉ**

### FISCALITÉ, PLACEMENTS ET RÉDUCTIONS D'IMPÔT

Gervais MOREL

À jour des dernières dispositions prévues dans la loi de finances 2005, la 16<sup>e</sup> édition de ce guide fiscal, résolument claire et concrète, abondamment nourrie d'exemples pratiques, permet à chacun d'optimiser ses options fiscales et de minimiser le niveau de ses prélèvements obligatoires.

Cet ouvrage répond à trois objectifs : rappeler les éléments fondamentaux en matière d'imposition des personnes ; analyser les dernières dispositions fiscales pour en extraire les stratégies à mettre en œuvre ; avec les conseils contenus dans les rubriques « le coin du banquier », encore enrichies dans cette nouvelle édition, permettre l'utilisation judicieuse des règles fiscales.

ISBN 2.86325-428.6, broché 16 x 24, 360 pages, 28 euros.

Renseignements/commandes :  
Tél. : 01 48 00 54 09 ; Fax : 01 47 70 31 67  
Email : librairie@revue-banque.fr

Cet ouvrage est également disponible à La librairie de la banque et de la finance, 18, rue La Fayette, 75009 Paris, de 9 h à 18 h du lundi au jeudi, et de 9 h à 17 h le vendredi.

**RB**  
REVUE  
BANQUE  
ÉDITION