COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 1.7.2021
COM(2021) 348 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

établi en application de l'article 75 du règlement (UE) nº 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) nº 236/2012

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

établi en application de l'article 75 du règlement (UE) nº 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) nº 236/2012

1. INTRODUCTION

Le règlement concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres[1] (règlement sur les DCT) visait à améliorer la sécurité et l'efficacité du règlement de titres et à établir un ensemble d'exigences communes à toute l'Union pour les dépositaires centraux de titres (DCT). Il a été adopté en 2014, mais certaines exigences n'ont commencé à s'appliquer qu'après l'adoption des normes techniques de réglementation correspondantes, quelques années plus tard.

En vertu de l'article 75 du règlement sur les DCT, la Commission est tenue de procéder au réexamen de diverses questions et d'établir un rapport à ce sujet au plus tard le 19 septembre 2019. Le rapport a été différé et son champ est plus restreint que ne le prévoyait le règlement sur les DCT, en raison de retards dans l'application de certaines mesures et du caractère récent de l'agrément ou réagrément, au titre du règlement sur les DCT, d'un nombre suffisant de DCT pour permettre une évaluation complète. En vertu de l'article 81, paragraphe 2, point c), du règlement instituant l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)[2], la Commission est également tenue d'évaluer la possibilité d'une surveillance des DCT de pays tiers par l'AEMF.

La Commission s'est engagée dans un vaste processus de consultation pour établir le présent rapport. Dans l'ensemble, le règlement sur les DCT atteint ses objectifs initiaux, à savoir améliorer l'efficacité du règlement de titres dans l'UE et la solidité des DCT. Dans certains domaines, il serait prématuré d'apporter des modifications substantielles au règlement sur les DCT, compte tenu de l'entrée en application relativement récente de ses exigences. Néanmoins, les parties prenantes ont fait part de leurs préoccupations quant à la mise en œuvre de certaines de ses règles qui s'appliquent déjà (par exemple, sur la fourniture transfrontière de services, l'accès à la monnaie des banques commerciales ou encore le cadre régissant les DCT de pays tiers). Dans son rapport final, le forum de haut niveau sur l'union des marchés des capitaux (UMC)[3] a également recommandé à la Commission de procéder à un réexamen ciblé du règlement sur les DCT afin de renforcer le passeport pour DCT, de promouvoir la convergence en matière de surveillance entre les autorités nationales compétentes, d'améliorer la fourniture transfrontière de services de règlement de titres dans l'UE, de stimuler la concurrence et de générer des économies de coûts. Des préoccupations ont par ailleurs été exprimées au sujet de la proportionnalité de la discipline en matière de

[1] Règlement (UE) nº 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) nº 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014).

[2] Règlement (UE) nº 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision nº 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010).

[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf

règlement et de son incidence sur la stabilité financière. La pression exercée sur les marchés par la pandémie de COVID-19 semble mettre en lumière certaines de ces préoccupations.

La Commission a reconnu la nécessité de régler certaines de ces questions et a annoncé, dans le nouveau plan d'action pour l'UMC[4] adopté en septembre 2020, qu'elle envisagerait de modifier les règles pour améliorer la fourniture transfrontière de services, en vue de contribuer au développement d'un paysage post-marché plus intégré dans l'UE.

Le présent rapport résume les principaux domaines examinés en vue de garantir la réalisation des objectifs du règlement sur les DCT d'une manière plus proportionnée, efficiente et efficace. À la lumière des questions importantes recensées, et comme elle l'a également annoncé dans son programme de travail pour 2021[5], la Commission envisage de présenter une proposition législative visant à modifier le règlement sur les DCT afin d'en améliorer l'efficience et l'efficacité (dans le cadre du programme REFIT), laquelle fera l'objet d'une analyse d'impact qui étudiera de manière plus approfondie les solutions les plus appropriées.

2. REGLEMENT SUR LES DEPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES (DCT)

Les DCT[6] sont des établissements financiers qui revêtent une importance systémique pour les marchés financiers. Ils jouent un rôle essentiel sur le marché primaire consistant à centraliser l'enregistrement initial des titres nouvellement émis (ci-après le «service notarial»), exploitent l'infrastructure (ci-après les «systèmes de règlement de titres») qui permet d'achever une transaction sur titres (ci-après le «règlement de titres»), et tiennent également des comptes de titres dans lesquels sont enregistrés le nombre de titres émis, l'émetteur, et chaque changement dans la détention des titres (ci-après le «service de tenue centralisée de comptes»). Selon la BCE, les systèmes de règlement de titres de l'UE comptabilisaient plus de 53 000 milliards d'EUR de titres fin 2019, et ont traité plus de 420 millions d'instructions de livraison cette année-là, pour un volume total de plus de 1 120 000 milliards d'EUR[7].

Les DCT sont indispensables au financement de l'économie. En parallèle de ce rôle des DCT dans le processus d'émission, il est à noter que les garanties sous forme de titres que les entreprises, les banques ou d'autres établissements fournissent pour lever des capitaux passent par des systèmes de règlement de titres exploités par des DCT. Les DCT sont également indispensables à la mise en œuvre de la politique monétaire puisqu'ils effectuent les règlements de titres dans le cadre des opérations de politique monétaire des banques centrales.

Le règlement sur les DCT a joué un rôle déterminant dans les efforts d'harmonisation du post-marché dans l'UE en instaurant:

- des délais de règlement plus courts;

[4] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action» [COM(2020) 590].

[5] Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Programme de travail de la Commission pour 2021 – Une Union pleine de vitalité dans un monde fragile» [COM(2020) 690].

[6] Dans le présent document, les références aux DCT englobent également les deux dépositaires centraux internationaux de titres (DCIT), le cas échéant. Les DCIT constituent une sous-catégorie de DCT spécialisés dans l'émission d'obligations internationales (dites «euro-obligations»).

[7] Base de données statistiques de la Banque centrale européenne sur les détentions de titres, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (consultée le 29 avril 2021).

- des mesures de discipline en matière de règlement (sanctions pécuniaires et rachats d'office pour les pour défauts de règlement, et rapports sur les défauts de règlement);
- des exigences strictes en matière d'organisation et de conduite des activités, et des exigences prudentielles strictes pour les DCT;
- des exigences prudentielles et de surveillance renforcées pour les DCT et les autres établissements fournissant des services bancaires accessoires au règlement de titres;
- un système de passeport permettant aux DCT agréés de fournir leurs services dans l'ensemble de l'UE selon une procédure spécifique.

L'objectif du règlement sur les DCT était également de mettre en œuvre les normes internationales pour les infrastructures des marchés financiers (principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers élaborés par le CPIM et l'OICV) dans l'UE.

3. CONTRIBUTION DES PARTIES PRENANTES

Dans le cadre de la préparation du présent rapport:

- une réunion du groupe d'experts des États membres a été organisée, et la Banque centrale européenne (BCE), le Parlement européen et l'AEMF y ont également été conviés (septembre 2020);
- l'AEMF a remis à la Commission ses deux premiers rapports sur la mise en œuvre du règlement sur les DCT (c'est-à-dire sur les règlements internalisés et la fourniture transfrontière de services), conformément à l'article 74 dudit règlement (novembre 2020). Deux rapports supplémentaires (sur l'utilisation des innovations technologiques par les DCT et sur la fourniture de services accessoires de type bancaire) sont attendus pour la mi-2021;
- une consultation ciblée sur la mise en œuvre du règlement sur les DCT a été menée entre le 8 décembre 2020 et le 2 février 2021, et 91 parties prenantes y ont répondu. Un résumé détaillé des réponses reçues est disponible dans la synthèse des réponses[8]. La Commission a également reçu des réponses confidentielles. Dans le cadre de la consultation de la Commission sur un cadre de l'UE pour les marchés des crypto-actifs[9], à laquelle 198 répondants ont participé, certaines parties prenantes ont également soulevé des questions en rapport avec le règlement sur les DCT.

4. PRINCIPAUX PROBLEMES RECENSES

4.1. Clarifier et simplifier les lourdes exigences relatives à la fourniture de services par les DCT aux niveaux national et transfrontière

Au niveau national, les DCT de l'UE doivent être agréés par les autorités de leur État membre d'origine et sont soumis à leur surveillance continue. Une majorité de participants à la consultation ciblée, tant parmi les pouvoirs publics que les DCT, ont fait valoir que le réexamen et l'évaluation annuels des DCT étaient disproportionnés et ne présentaient qu'une valeur ajoutée limitée. Ils ont également émis des réserves quant au caractère proportionné des informations requises pour ces exercices.

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en.

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_fr

Au sein de l'UE, les régimes de passeportage permettent aux entreprises agréées dans un État membre de fournir leurs services dans l'ensemble du marché unique, ce qui renforce la concurrence. Dans d'autres domaines, les autorités de l'État membre d'accueil appliquent en principe des exigences supplémentaires minimales pour les entités qui fournissent leurs services sur une base transfrontière. Les DCT ne peuvent toutefois fournir de services pour des instruments financiers constitués en vertu du droit d'un autre État membre que dans le cadre d'une procédure spéciale nécessitant l'accord de l'État membre d'accueil, reposant sur le respect, par les DCT, du droit des sociétés dudit État membre et de la coopération des autorités d'origine et d'accueil, avant, et dans certains cas après, l'octroi du passeport.

Les réponses reçues montrent que les DCT n'ont fourni que peu de services transfrontières[10]. Par exemple, d'après l'AEMF, le règlement de titres émis par des émetteurs d'autres États membres représente, pour la plupart des DCT, moins de 5 % de leurs activités de règlement, contre plus de 80 % pour les DCTI.

Les parties prenantes ont donc demandé à l'unanimité à la Commission de clarifier et de simplifier les règles en matière de passeportage, notamment pour réduire la charge administrative et les coûts. Différentes options ont été proposées, allant de la plus radicale (remplacer la procédure existante par une simple notification, comme pour les autres établissements financiers) aux plus techniques (apporter des modifications ciblées au cadre existant, par exemple en autorisant la fourniture transfrontière de services pour certains instruments financiers – tels que les obligations – sans pour autant obliger à suivre la procédure de passeportage; clarifier l'évaluation des autorités d'origine et d'accueil; normaliser le contenu et le format de la procédure).

À en juger par ces réponses, il convient d'évaluer les règles relatives au réexamen et à l'évaluation annuels des DCT, en particulier en ce qui concerne la fréquence et le contenu, ainsi que les exigences en matière de passeportage fixées par le règlement sur les DCT.

4.2. Améliorer la convergence en matière de surveillance entre les autorités qui interviennent dans la surveillance des DCT

Même si le processus de (ré)agrément a été long, presque tous les DCT de l'UE ont désormais été agréés au titre du règlement sur les DCT. Les autres, pour autant qu'ils aient été agréés au titre du droit national précédemment applicable, continuent d'exercer leurs activités en vertu d'une clause de droits acquis. Étant donné que le règlement sur les DCT a été adopté il y a déjà sept ans, de nombreuses parties prenantes se sont déclarées favorables à ce que soit instaurée une date d'expiration de la clause de droits acquis, afin de garantir des conditions de concurrence équitables entre les DCT de l'UE.

En outre, de multiples parties prenantes ont demandé à la Commission de renforcer la convergence en matière de surveillance en ce qui concerne les DCT actifs tant au niveau national que sur une base transfrontière. Par exemple, la plupart des participants à la consultation ciblée ont estimé qu'il était nécessaire d'améliorer la coopération entre les autorités et la convergence des processus de réexamen et d'évaluation en raison des différentes approches. Il a également été proposé de préciser le rôle des autorités compétentes dans le processus d'agrément et dans la procédure de réexamen et d'évaluation.

[10] Rapport de l'AEMF «Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR» (Services transfrontières et traitement des demandes au titre de l'article 23 du règlement sur les DCT), 5 novembre 2020.

Par ailleurs, les divergences dans l'application des exigences du règlement sur les DCT ainsi que le manque de coopération entre les autorités d'origine et d'accueil font obstacle à la création d'un véritable marché unique pour le règlement de titres. Par conséquent, de nombreuses parties prenantes, dont l'AEMF et le forum de haut niveau sur l'UMC, ont plaidé en faveur d'une convergence accrue en matière de surveillance et d'une coopération renforcée entre les autorités. Par exemple, la mise en place, pour les DCT ayant recours au passeport, de collèges d'autorités de surveillance, au sein desquels cette coopération est mieux formalisée et soumise à des règles spécifiques, se fait sur une base volontaire et sur décision de l'autorité d'origine du DCT. Or, en pratique, seul un collège a été créé à ce jour.

Il convient donc d'examiner plus avant la possibilité de mettre fin à la clause de droits acquis pour les DCT de l'UE, et d'analyser les différentes solutions permettant de renforcer la coopération entre les autorités et d'améliorer la convergence en matière de surveillance (par exemple, en rendant obligatoire la création de collèges ou en chargeant l'AEMF d'élaborer des normes techniques de réglementation) afin de garantir un véritable marché unique pour les DCT.

4.3. Faciliter la fourniture de services accessoires de type bancaire

Si le règlement sur les DCT encourage le règlement de titres en monnaie de banque centrale, l'accès des DCT aux banques centrales étrangères est soumis à des conditions strictes et, par conséquent, très limité en pratique. Pour remédier à cette difficulté, le règlement sur les DCT autorise également le règlement en monnaie de banque commerciale sous certaines conditions. La monnaie de banque commerciale peut être fournie par le DCT lui-même s'il est agréé pour fournir des services accessoires de type bancaire, ou par un établissement de crédit. Les DCT qui fournissent des services accessoires de type bancaire doivent se conformer à des exigences supplémentaires en raison des risques de crédit et de liquidité auxquels cela expose leurs participants et eux-mêmes. Lorsqu'ils ont recours à une banque, les DCT doivent passer par un établissement de crédit désigné (c'est-à-dire une banque à agrément limité créée en vertu du règlement sur les DCT, qui ne fournit des services qu'aux DCT et qui doit satisfaire à des exigences supplémentaires pour atténuer les risques) si leur activité de règlement dépasse certains seuils. En dessous de ces seuils, ils peuvent faire appel à un établissement de crédit commercial.

Certaines parties prenantes, principalement des DCT, ont fait valoir que le règlement sur les DCT entravait les règlements de titres en devises étrangères, et, partant, rendait moins probable l'activité transfrontière et limitait la concurrence. En particulier, elles ont fait observer que les exigences encadrant la fourniture de services accessoires de type bancaire sont trop restrictives et coûteuses. En témoigne le fait qu'à ce jour, seuls quatre DCT ont été agréés, en vertu du règlement sur les DCT, pour fournir de tels services. En outre, il n'existe aucun établissement de crédit désigné. Certaines parties prenantes ont également affirmé que les seuils en dessous desquels les DCT pouvaient recourir, pour le règlement, à une banque commerciale plutôt qu'à un établissement de crédit désigné étaient trop bas. Plusieurs autorités publiques se sont également déclarées ouvertes à une révision de certains aspects des règles, à condition qu'elle ne mette pas en danger la stabilité financière. Toutefois, d'autres parties prenantes, y compris certains DCT et leurs participants, ont fait remarquer que l'assouplissement des règles pourrait compromettre l'égalité des conditions de concurrence entre les banques et les DCT, voire accroître le risque de contagion.

Il convient d'évaluer s'il est nécessaire de simplifier certaines exigences et de les rendre plus proportionnées pour remédier aux difficultés concernant le règlement de titres en monnaie des banques commerciales, tout en garantissant la résilience du système

financier. Afin de faciliter l'accès au règlement de titres dans les devises de l'UE par l'intermédiaire de comptes ouverts auprès d'une banque centrale, la Commission invite le Système européen de banques centrales à étudier les solutions possibles pour faciliter l'accès des DCT de l'UE agréés dans d'autres États membres à leurs services de banques centrales.

4.4. Réduire les charges et coûts disproportionnés liés à la discipline en matière de règlement

La discipline en matière de règlement devrait s'appliquer à partir du 1er février 2022, lorsque les normes techniques de réglementation[11] pertinentes entreront en vigueur. Ses principaux éléments sont la mise en place de sanctions pécuniaires pour les participants de DCT en cas de défaut de règlement, et le rachat d'office lorsqu'un participant de DCT ne livre pas le titre à l'issue d'un délai de prolongation déterminé. Le cadre a été développé et précisé par des normes techniques de réglementation, ce qui a permis à toutes les parties intéressées, en dépit de l'absence d'expérience dans l'application des règles, de mieux comprendre le régime et les problèmes que son application pouvait soulever, en particulier dans une période de crise comme celle de la COVID-19 au printemps 2020. La discipline en matière de règlement est le sujet qui a suscité le plus d'attention lors de la consultation ciblée – presque tous les répondants ayant donné leur avis en la matière. Dans sa résolution sur la poursuite de la mise en place de l'union des marchés des capitaux[12], le Parlement européen a également invité la Commission à revoir le régime de discipline en matière de règlement dans le contexte de la crise de la COVID-19 et du Brexit.

Presque toutes les parties prenantes ont constaté un **manque important de clarté quant au champ d'application des règles de rachat d'office**. C'est ce que confirme également le nombre de demandes de clarifications visant à rendre le cadre opérationnel qui ont été soumises à l'AEMF et à la Commission.

En outre, la grande majorité des participants à la consultation ciblée ont affirmé que **les règles relatives au rachat devraient être revues**, et la plupart étaient en faveur d'**opérations de rachat volontaires plutôt qu'obligatoires**. Il a été avancé que les opérations de rachat d'office réduiraient la liquidité du marché, augmenteraient les coûts pour les investisseurs et placeraient les DCT de l'UE dans une situation de désavantage concurrentiel par rapport aux DCT de pays tiers, qui ne sont pas tenus de respecter de telles règles.

En outre, la plupart des participants à la consultation ciblée ont estimé que **la discipline en matière de règlement, en particulier les rachats d'office, aurait eu une incidence négative importante sur le marché face aux perturbations provoquées par la COVID-19**[13], puisqu'elle aurait: i) augmenté la pression sur la liquidité, ii) augmenté le coût des titres risquant d'être rachetés et iii) entravé la capacité à réaliser des opérations de couverture.

---

[11] Règlement délégué (UE) 2018/1229 de la Commission du 25 mai 2018 complétant le règlement (UE) nº 909/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la discipline en matière de règlement (JO L 230 du 13.9.2018).

[12] Résolution du Parlement européen du 8 octobre 2020 sur la poursuite de la mise en place de l'union des marchés des capitaux: améliorer l'accès au financement sur le marché des capitaux, en particulier pour les PME, et accroître la participation des investisseurs de détail [2020/2036(INI)], par. 21.

[13] Selon l'AEMF (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf), en mars 2020, les défauts de règlement ont atteint 14 % pour les actions (contre 6 % en 2019) et près de 6 % pour les obligations (contre 3 % en 2019). Toutefois, ils ont depuis lors largement retrouvé leurs niveaux antérieurs.

Néanmoins, quelques parties prenantes se sont prononcées **en faveur de rachats d'office**, faisant valoir que les rachats volontaires actuels n'incitent pas à l'optimisation des procédures post-négociation qui peuvent également entraîner des défauts de règlement, qu'il y aura beaucoup d'hésitation à réaliser des rachats volontaires face aux grands acteurs du marché, et qu'elles ont déjà réalisé d'importants investissements pour se conformer au cadre.

La consultation publique et les questions adressées à l'AEMF et à la Commission ont montré qu'il pourrait également être nécessaire de clarifier le **champ d'application des règles relatives aux sanctions pécuniaires**. En outre, il semblerait que, dans certains États membres, la méthode actuelle de calcul des sanctions pécuniaires ne puisse pas être appliquée[14], en raison de l'absence d'un taux d'intérêt officiel pour le crédit au jour le jour.

Au vu des réponses des parties prenantes, la Commission devrait envisager de proposer, en les accompagnant d'une analyse d'impact, certaines modifications du cadre relatif à la discipline en matière de règlement, en particulier des règles de rachat d'office, afin de le rendre plus proportionné et d'éviter d'éventuelles conséquences indésirables.

4.5. Améliorer le cadre relatif aux DCT de pays tiers

L'article 81, paragraphe 2, point c), du règlement AEMF exige une évaluation complète d'une éventuelle surveillance des DCT de pays tiers par l'AEMF, examinant des aspects tels que la reconnaissance fondée sur l'importance systémique, le maintien de la conformité, et l'imposition d'amendes et d'astreintes.

À l'heure actuelle, les DCT de pays tiers ne peuvent fournir des services notariaux et des services de tenue centralisée de comptes qu'après l'adoption par la Commission d'une décision d'équivalence concernant le cadre juridique du pays tiers et après reconnaissance par l'AEMF. L'AEMF ne dispose pas de pouvoirs de surveillance directs sur les DCT de pays tiers qu'elle reconnaît. Cependant, en principe, les DCT de pays tiers qui fournissaient leurs services dans l'UE avant l'entrée en vigueur du règlement sur les DCT peuvent continuer à le faire en vertu d'une clause de droits acquis qui ne comporte pas de date d'expiration.

À ce jour, la Commission n'a adopté qu'une seule décision d'équivalence (pour le Royaume-Uni), en vigueur jusqu'au 30 juin 2021, et l'AEMF n'a reconnu que le DCT britannique. L'expérience pratique est donc limitée pour ce qui est du régime des pays tiers.

Au vu de ce contexte, la majorité des parties prenantes n'étaient pas favorables à la mise en place, à ce stade, d'un cadre global pour la reconnaissance et la surveillance des DCT de pays tiers. Néanmoins, la consultation a mis en évidence certains domaines dans lesquels une réflexion plus approfondie pourrait s'avérer nécessaire pour renforcer les règles applicables.

En ce qui concerne la **clause de droits acquis**, il semblerait tout d'abord qu'il n'y ait pas suffisamment d'informations permettant de déterminer quels DCT de pays tiers ont actuellement recours à cette clause pour fournir des services portant sur des instruments financiers constitués en vertu du droit d'un État membre. L'AEMF et de nombreuses parties prenantes se sont déclarées favorables à la mise en place d'une obligation de notification afin

[14] Règlement délégué (UE) 2017/389 de la Commission du 11 novembre 2016 complétant le règlement (UE) nº 909/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les paramètres relatifs aux sanctions pécuniaires en cas de défaut de règlement et aux activités exercées par les DCT dans les États membres d'accueil (JO L 65 du 10.3.2017).

de renforcer la transparence du marché. D'autre part, certaines parties prenantes se sont interrogées sur l'existence de conditions de concurrence inégales entre les DCT de l'UE et les DCT de pays tiers qui continuent d'exercer leurs activités en vertu de cette clause.

Des questions ont également été soulevées sur le **champ d'application** des dispositions relatives aux pays tiers. En premier lieu, la **reconnaissance par l'AEMF** n'est actuellement pas requise pour les **DCT de pays tiers qui fournissent des services de règlement portant sur des instruments financiers constitués en vertu du droit d'un État membre**. L'AEMF est favorable à l'élargissement du processus de reconnaissance aux services de règlement, au motif que cela pourrait permettre d'assurer la stabilité financière et de garantir la protection des investisseurs, ainsi que des conditions de concurrence équitables entre les DCT de l'UE et ceux de pays tiers. Toutefois, on dispose de peu d'informations permettant de savoir si les DCT de pays tiers exercent de telles activités. En second lieu, certaines parties prenantes ont invité la Commission à **préciser l'étendue des instruments financiers** pour lesquels la reconnaissance est exigée, en tenant compte des règles de passeportage lorsque des termes semblables sont utilisés.

Il y a donc lieu d'évaluer si de nouvelles améliorations du cadre pour les DCT de pays tiers sont nécessaires (par exemple: instauration d'une date d'expiration pour la clause de droits acquis, introduction d'une obligation de notification) pour garantir la stabilité financière de l'UE et des conditions de concurrence équitables entre les DCT de l'UE et ceux de pays tiers, étant entendu qu'il convient de tenir compte des principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers approuvés au niveau international.

4.6. Utilisation des innovations technologiques

La technologie des registres distribués (Distributed Ledger Technology, ou DLT) et la tokenisation des titres peuvent transformer la compensation et le règlement en simplifiant les processus, en réduisant les coûts et en renforçant la sécurité. En septembre 2020, la Commission a publié une proposition[15] de régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la DLT.

Les participants à la consultation ciblée ont indiqué que le règlement sur les DCT devait rester neutre sur le plan technologique et garantir que les prestataires émergents soient soumis aux mêmes règles que les prestataires existants (principe «même activité, mêmes risques, mêmes règles»). La plupart des parties prenantes ont fait valoir que toute modification du règlement sur les DCT visant à exploiter pleinement le potentiel des technologies devrait être reportée jusqu'à ce que la proposition de la Commission sur un régime pilote soit adoptée et que des enseignements puissent être tirés de sa mise en œuvre.

Une réflexion plus approfondie sera menée sur les conséquences, pour le règlement sur les DCT, de l'utilisation de la technologie par les DCT. La Commission invite également l'AEMF à examiner si des outils de convergence en matière de surveillance relevant de sa compétence pourraient être utilisés ou si des modifications des normes techniques de réglementation existantes pourraient être nécessaires pour faciliter l'utilisation des innovations technologiques par les DCT.

[15] Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués [COM(2020) 594].

4.7 Domaines dans lesquels les parties prenantes estiment qu'il n'est pas nécessaire de prendre d'autres mesures à ce stade

La plupart des parties prenantes sont convenues que les données communiquées par les internalisateurs de règlement[16] sont efficaces, efficientes, cohérentes, pertinentes et apportent une valeur ajoutée à l'UE, ce qui accroît la transparence du marché. En outre, les parties prenantes ont fait remarquer que l'obligation était en vigueur depuis peu de temps et qu'il était trop tôt pour procéder à son réexamen. Néanmoins, l'augmentation de l'activité de règlement internalisé (une tendance confirmée par l'AEMF[17]) justifie un suivi attentif afin de prévenir les risques émergents pour la stabilité financière.

En ce qui concerne la mise en place de mesures visant à limiter l'incidence des défaillances des DCT sur les contribuables, seules quelques parties prenantes ont apporté une contribution. Compte tenu du peu de réponses reçues, la Commission juge opportun d'examiner ce point plus en détail ultérieurement, lorsque les pouvoirs publics et le secteur auront plus d'expérience dans la mise en œuvre du règlement sur les DCT et du cadre pour le redressement et la résolution applicable à d'autres infrastructures de marchés financiers (à savoir les contreparties centrales[18]).

5. CONCLUSIONS

À en juger par les réponses des parties prenantes, il n'est pas nécessaire d'apporter des modifications fondamentales à la plupart des exigences de base du règlement sur les DCT – lesquelles sont indispensables pour garantir la transparence et atténuer les risques systémiques lors des règlements. Néanmoins, compte tenu des contributions reçues, les questions soulevées dans le présent rapport devraient faire l'objet d'un examen plus approfondi.

La Commission envisagera donc, comme elle l'a annoncé dans le plan d'action de 2020 pour l'UMC et dans son programme de travail pour 2021, de proposer, dans le cadre du programme REFIT, une révision législative du règlement sur les DCT qui fera l'objet d'une analyse d'impact. Cette initiative devrait contribuer au programme de la Commission pour une meilleure réglementation en éliminant les coûts inutiles supportés actuellement par les entreprises, et en rendant le marché financier de l'UE plus intégré, plus efficace et plus sûr pour faciliter les investissements.

[16] Les internalisateurs de règlement sont des établissements qui exécutent des ordres de transfert au nom de clients ou pour leur propre compte, autrement que par l'intermédiaire d'un système de règlement de titres.

[17] Rapport de l'AEMF, «CSDR Internalised Settlement» (Le règlement internalisé dans le cadre du règlement sur les DCT), 5 novembre 2020.

[18] Règlement (UE) 2021/23 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) nº 1095/2010, (UE) nº 648/2012, (UE) nº 600/2014, (UE) nº 806/2014 et (UE) 2015/2365, ainsi que les directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132 (JO L 22 du 22.1.2021).