C/2026/2837

28.5.2026

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 9 avril 2026

sur des propositions concernant la poursuite du développement de l'intégration des marchés des capitaux et de la surveillance au sein de l'Union

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Introduction et fondement juridique

Le 17 décembre 2025, le 12 janvier 2026 et le 3 mars 2026, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu des demandes de consultation émanant respectivement du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne portant sur les propositions suivantes: 1) une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant les règlements (UE) nº 1095/2010, (UE) nº 648/2012, (UE) nº 600/2014, (UE) nº 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (CE) nº 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 et (UE) 2024/3005 en ce qui concerne la poursuite du développement de l'intégration des marchés des capitaux et de la surveillance au sein de l'Union ([1]) (ci-après le «règlement-cadre proposé») ([2]); 2) une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2009/65/CE, 2011/61/UE et 2014/65/UE en ce qui concerne la poursuite du développement de l'intégration des marchés des capitaux et de la surveillance au sein de l'Union ([3]) (ci-après la «directive-cadre proposée» ([4])); et 3) une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant le caractère définitif du règlement, abrogeant la directive 98/26/CE et modifiant la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière ([5]) (ci-après le «règlement proposé sur le caractère définitif du règlement», et, collectivement, les «propositions de la Commission»).

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 les propositions de la Commission contiennent des dispositions relevant des domaines de compétence de la BCE, notamment la mise en œuvre de la politique monétaire en vertu de l'article 127, paragraphe 2, premier tiret, et de l'article 282, paragraphe 1, du traité, le bon fonctionnement des systèmes de paiement en vertu de l'article 127, paragraphe 2, quatrième tiret, et de l'article 282, paragraphe 1, du traité, le contrôle prudentiel des établissements de crédit en vertu de l'article 127, paragraphe 6, du traité, et la contribution à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne la stabilité du système financier en vertu de 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. Remarques générales

1.1. La BCE soutient pleinement les propositions de la Commission, qui constituent une étape ambitieuse vers une intégration plus poussée des marchés des capitaux et de la surveillance des marchés financiers au sein de l'Union. Comme il est indiqué dans la déclaration du conseil des gouverneurs de la BCE de 2024 ([6]), l'accomplissement de progrès vers une plus grande intégration des marchés des capitaux renforcerait le partage des risques par le secteur privé dans l'ensemble de la zone euro, contribuant à stabiliser la croissance lorsque les États membres sont confrontés à des chocs locaux auxquels la politique monétaire ne peut répondre pleinement. Une plus grande intégration du système financier contribuerait également à atténuer la fragmentation financière et favoriserait la transmission efficace de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro. En outre, un système financier plus intégré avec des marchés plus vastes, plus profonds et plus liquides peut accroître les possibilités de diversification. Des marchés des capitaux profonds, diversifiés et bien développés, soutenus par un cadre réglementaire et de surveillance harmonisé, sont essentiels pour renforcer les investissements nationaux et transfrontières dans l'ensemble des États membres, améliorer l'accès des entreprises au financement, stimuler la compétitivité et, à terme, soutenir une croissance économique durable dans l'ensemble de l'Union ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) La demande du Conseil de l'Union européenne porte sur les articles 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 et 12 du règlement-cadre proposé.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) La demande du Conseil de l'Union européenne porte sur l'article 3 de la directive-cadre proposée.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Voir la déclaration du conseil des gouverneurs de la BCE relative à la progression de l'union des marchés des capitaux, du 7 mars 2024, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.
([7]) Voir la réponse du Système européen de banques centrales (SEBC) à la consultation ciblée de la Commission européenne sur l'intégration des marchés des capitaux de l'UE, de juin 2025, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

1.2. En premier lieu, la BCE est favorable à l'évolution vers une surveillance intégrée des marchés des capitaux de l'Union, en particulier la surveillance directe de certains acteurs de grande envergure et transfrontières des marchés des capitaux au niveau européen. La BCE soutient pleinement les efforts visant à garantir que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) dispose d'une gouvernance européenne et indépendante, de ressources suffisantes et de pouvoirs de surveillance complets, et qu'elle exerce une surveillance directe des acteurs transfrontières des marchés des capitaux qui présentent la plus grande importance systémique, en coopération avec leurs autorités de surveillance nationales ([8]). Les autorités compétentes nationales (ACN) devraient continuer à jouer un rôle effectif et substantiel dans le nouveau cadre de surveillance, afin de tirer parti de leur vaste expertise.

1.3. En deuxième lieu, la BCE salue le fait que les propositions de la Commission renforceront la convergence en matière de surveillance. Ces propositions contiennent, entre autres, la nouvelle disposition relative au devoir de coopération ([9]), le nouveau pouvoir envisagé permettant à l'AEMF d'exiger d'une autorité compétente qu'elle lui demande son avis dans les cas où un examen par les pairs ou une enquête a mis en évidence des défaillances graves en matière de surveillance ([10]) et l'introduction de plates-formes de collaboration, afin de renforcer la coopération et la surveillance des activités transfrontières ([11]).

1.4. En troisième lieu, la BCE est favorable à la future suppression, conformément aux propositions de la Commission, des obstacles à l'intégration transfrontière dans les secteurs de la négociation, de la post-négociation, de la gestion d'actifs et des fonds. Ces efforts sont essentiels pour améliorer la profondeur et la liquidité des marchés des capitaux européens, soutenir une répartition efficace des capitaux par-delà les frontières, orienter les financements vers des investissements productifs et, à terme, soutenir la compétitivité de l'Europe et le rôle international de l'euro.

1.5. Enfin, la BCE soutient le fait que les propositions de la Commission faciliteront davantage l'adoption de nouvelles technologies telles que la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology* — DLT), en particulier dans le secteur post-négociation, ainsi que l'adaptation correspondante du cadre réglementaire. Ces mesures devraient contribuer à prévenir et atténuer la fragmentation du marché, à garantir une bonne gestion des risques proportionnelle à ceux posés par les activités de marché et à favoriser des conditions de concurrence équitables pour les acteurs du marché.

1.6. Dans la suite du présent avis, la BCE formule des observations et suggestions spécifiques et techniques sur les propositions de la Commission, soutenant pleinement les objectifs de celles-ci.

2. **Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)**

2.1. *Gouvernance, financement et pouvoirs de surveillance directe*

2.1.1. La BCE soutient pleinement les modifications apportées au cadre de gouvernance et de financement de l'AEMF. Ces modifications sont essentielles pour permettre à l'AEMF d'exercer ses nouvelles responsabilités et promouvoir une prise de décision transparente, responsable, effective et efficace au niveau de l'Union. En particulier, la BCE est favorable à la création, aux caractéristiques et aux fonctions du conseil exécutif de l'AEMF, qui est responsable des décisions relatives à la surveillance directe des acteurs des marchés financiers. La BCE observe qu'il sera indispensable de veiller à ce que l'AEMF dispose d'effectifs et de financements suffisants pour lui permettre d'exercer ses nouveaux pouvoirs étendus de surveillance directe. À cette fin, lorsque les ACN participent à l'exercice des pouvoirs de surveillance directe de l'AEMF, il sera essentiel de clarifier les engagements respectifs de l'AEMF et

([8]) Voir la déclaration du conseil des gouverneurs de la BCE relative à la progression de l'union des marchés des capitaux, du 7 mars 2024, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

([9]) Voir article 1er, point 7), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 8 *bis* dans le 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, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (ci-après le «règlement AEMF»).

([10]) Voir article 1er, point 13), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 17 *ter* dans le règlement AEMF.

([11]) Voir article 1er, point 16), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 19 *bis* dans le règlement AEMF.

des ACN en matière de ressources et de veiller à ce que ces engagements soient respectés. Enfin, au regard de sa propre expérience en tant qu'autorité de surveillance bancaire, la BCE soutient pleinement les pouvoirs d'enquête, de sanction et d'exécution étendus conférés à l'AEMF ([12]), qui sont essentiels pour favoriser l'application effective des exigences réglementaires au sein de l'Union ([13]).

2.1.2. Afin d'assurer une transition sans heurts et ordonnée des compétences et des missions des ACN à l'AEMF et de laisser suffisamment de temps pour le renforcement des capacités, la BCE est favorable à une mise en œuvre soigneusement articulée de cette transition. Il est possible d'atteindre cet objectif en combinant des mesures, y compris des solutions transitoires incluses dans des accords de coopération ([14]), l'élaboration de plans de transition en matière de surveillance ([15]), l'octroi d'un caractère prioritaire au transfert des responsabilités déterminantes spécifiques à l'AEMF et, le cas échéant, par des dispositions transitoires échelonnées assorties de délais flexibles.

2.2. *Participation de la BCE au conseil exécutif et au conseil des autorités de surveillance de l'AEMF*

2.2.1. La BCE est favorable à ce que les propositions de la Commission prévoient qu'elle sera membre sans droit de vote du conseil exécutif de l'AEMF en cas de discussion portant sur des thèmes de surveillance en lien avec une contrepartie centrale ou un dépositaire central de titres (DCT) ([16]). En outre, la BCE devrait également être membre sans droit de vote en cas de discussions concernant les prestataires de services sur crypto-actifs, compte tenu des services qu'ils proposent en matière de conservation et d'échange de jetons de monnaie électronique et de jetons se référant à un ou des actifs. Ces services ont des implications pour les missions de la BCE relatives au bon fonctionnement des systèmes de paiement et à la transmission de la politique monétaire. La qualité de membre sans droit de vote de la BCE au conseil exécutif de l'AEMF facilitera une coopération et une coordination efficaces entre la BCE et l'AEMF. À cette fin, la participation de la BCE devrait s'étendre non seulement aux cas où les discussions portent sur des thèmes de surveillance, mais également à tous ceux où les thèmes concernent les contreparties centrales, les DCT et les prestataires de services sur crypto-actifs ([17]). Cela permettra de garantir la prise en compte du point de vue et de l'expertise de la BCE en ce qui concerne non seulement les décisions individuelles de surveillance, mais également en ce qui concerne les normes techniques, les orientations, les recommandations et d'autres outils de convergence, le cas échéant, qui sont relatifs aux contreparties centrales, aux DCT et aux prestataires de services sur crypto-actifs.

2.2.2. Comme il est indiqué dans des avis antérieurs, la BCE recommande également qu'elle devienne membre sans droit de vote du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF ([18]). Cela améliorerait encore l'efficacité de la coopération, de la coordination et de l'échange d'informations entre la BCE, l'AEMF et les autres autorités représentées au sein du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF, et renforcerait ainsi la coordination transsectorielle à l'égard de la stabilité du système financier. Cela garantirait par ailleurs que les outils de convergence en matière de surveillance adoptés par le conseil des autorités de surveillance de l'AEMF tiennent compte et tirent profit du point de vue et de l'expertise de la BCE ([19]).

([12]) Voir article 1er, point 27), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouveau chapitre II *bis* dans le règlement AEMF.

([13]) Voir point 7 de l'avis CON/2022/16 de la Banque Centrale Européenne du 27 avril 2022 sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les pouvoirs de surveillance, les sanctions, les succursales de pays tiers et les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (JO C 248 du 30.6.2022, p. 87). Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site EUR-Lex.

([14]) Voir, par exemple, article 1er, point 7), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 8 *bis*, paragraphe 5, point b), dans le règlement (CE) nº 1093/2010.

([15]) Voir, par exemple, article 3, point 13), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 38 *septies ter*, paragraphe 6, dans le règlement (UE) nº 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) nº 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (ci-après le «MiFIR»).

([16]) Voir article 1er, point 33), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 44 *bis*, paragraphe 2, dans le règlement AEMF.

([17]) Voir article 1er, point 39), du règlement-cadre proposé, qui ajoute un nouvel article 46 *bis* au règlement AEMF. Les paragraphes 2 et 5 de l'article 46 *bis*, tels que proposés, prévoient que le conseil exécutif de l'AEMF peut donner son avis et formuler des propositions sur tous les thèmes sur lesquels le conseil des autorités de surveillance doit prendre une décision et doit adopter des décisions en ce qui concerne d'autres outils spécifiques de convergence en matière de surveillance. Voir article 1er, point 39), du règlement-cadre proposé.

([18]) Voir, par exemple, le point 7 de l'avis CON/2017/39 de la Banque centrale européenne du 4 octobre 2017 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) nº 1095/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) et modifiant le règlement (UE) nº 648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément des contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les conditions de reconnaissance des contreparties centrales des pays tiers (JO C 385 du 15.11.2017, p. 3). Voir également l'avis CON/2010/5 de la BCE du 8 janvier 2010 sur trois propositions de règlements du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité bancaire européenne, une autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, ainsi qu'une autorité européenne des marchés financiers (JO C 13 du 20.1.2010, p. 1).

([19]) Il s'agit notamment des avis, orientations, recommandations, décisions et normes techniques de réglementation et d'exécution adoptés par le conseil des autorités de surveillance de l'AEMF.

2.3. *Participation de la BCE aux comités internes de l'AEMF*

2.3.1. La BCE est favorable à ce que les propositions de la Commission prévoient que la BCE, du point de vue de la banque centrale d'émission, aura le droit d'être membre sans droit de vote des comités internes établis par le conseil des autorités de surveillance de l'AEMF ([20]) ou le conseil exécutif de l'AEMF ([21]), lorsque ces comités discutent de thèmes de surveillance en lien avec les contreparties centrales ou les DCT. Comme il est indiqué au point 2.2.1, cette qualité de membre devrait s'étendre non seulement aux cas où les discussions portent sur des thèmes de surveillance, mais également à tous ceux où les thèmes concernent les contreparties centrales, les DCT et les prestataires de services sur crypto-actifs.

2.3.2. En outre, la BCE, en tant qu'autorité de surveillance bancaire, devrait également avoir le droit d'être membre sans droit de vote des comités internes en cas de discussion portant sur tout thème susceptible d'avoir des implications pour les établissements de crédit. Cela est pertinent non seulement en rapport avec les contreparties centrales ou les DCT, mais également en rapport avec les autres acteurs des marchés financiers relevant de la surveillance de l'AEMF, y compris lorsque les thèmes en question concernent des services sur crypto-actifs ou des activités assurées par des entités appartenant au groupe consolidé d'un établissement de crédit (voir également point 7.1.1). Par exemple, le profil de risque d'une contrepartie centrale peut avoir une incidence sur le profil de risque des entreprises agissant en tant que membres compensateurs de cette contrepartie centrale, qui sont principalement des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Comme il est indiqué précédemment, il est donc essentiel que la BCE, en sa qualité d'autorité de surveillance bancaire, soit pleinement informée, et cela en temps utile, des risques gérés par les contreparties centrales et qu'elle soit en mesure de proposer son expertise et ses points de vue en matière de surveillance au sujet de la solidité des membres compensateurs et de la stabilité du secteur bancaire ([22]).

2.4. *Représentation des banques centrales nationales dans la gouvernance de l'AEMF*

La BCE observe que, dans certains États membres, les banques centrales nationales (BCN) qui ne sont pas représentées au sein du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF ([23]) exercent des responsabilités en matière de surveillance, notamment à l'égard des contreparties centrales ([24]) ou des DCT ([25]). Ces BCN devraient être appelées à participer lorsque les discussions des comités internes ou du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF portent sur des thèmes de ce type et devraient avoir la possibilité de voter au sein du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF ([26]). En outre, lorsque le conseil exécutif de l'AEMF délibère en lien avec des décisions relatives à une entité directement surveillée relevant de la compétence de la BCN de l'État membre concerné dans lequel l'entité est établie, cette BCN devrait également être invitée aux discussions s'y rapportant. Cela correspond au fait que la participation à ces discussions est déjà envisagée pour le membre du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF pour l'État membre concerné ([27]).

2.5. *Modalités de coopération pour la surveillance des contreparties centrales et des DCT d'importance significative*

La BCE soutient pleinement le fait de confier à l'AEMF la surveillance des contreparties centrales et des DCT d'importance significative et de l'habiliter à établir des modalités de coopération à cette fin. La BCE est favorable à ce que l'AEMF élabore ces modalités de coopération avec la participation étroite des autorités compétentes et des autorités concernées. Cela contribuera à garantir le bon fonctionnement de la surveillance, compte tenu du rôle important que les autorités nationales continueront à jouer dans ce cadre. Les modalités de coopération permettront à l'AEMF de tirer parti de l'expérience et de l'expertise des autorités compétentes et des autorités concernées, et garantiront une participation et un échange d'informations adéquats avec les autorités ayant intérêt

([20]) Voir article 1er, point 29), du règlement-cadre proposé, qui remplace l'article 41 du règlement AEMF.
([21]) Voir article 1er, point 37), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 45 *quater* dans le règlement AEMF.
([22]) Voir point 1.3.2 de l'avis CON/2023/11 de la Banque centrale européenne du 26 avril 2023 sur une proposition de règlement modifiant les règlements (UE) nº 648/2012, (UE) nº 575/2013 et (UE) 2017/1131 par des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales de pays tiers et à améliorer l'efficience des marchés de la compensation de l'Union et sur une proposition de directive modifiant les directives 2009/65/CE, 2013/36/UE et (UE) 2019/2034 en ce qui concerne le traitement du risque de concentration vis-à-vis des contreparties centrales et du risque de contrepartie des transactions sur instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation centrale (JO C 204 du 12.6.2023, p. 3).
([23]) Voir article 40, paragraphe 1, point b), du règlement AEMF, qui prévoit que le conseil des autorités de surveillance de l'AEMF est composé du directeur de l'autorité publique nationale compétente pour la surveillance des acteurs des marchés financiers dans chaque État membre. Ainsi, six BCN sont actuellement membres du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF.
([24]) En pratique, trois BCN sont concernées: la Banca d'Italia, la Banque de France et la Nederlandsche Bank.
([25]) En pratique, six BCN sont concernées: la Banque nationale de Belgique, la Banque de France, la Banca d'Italia, la Nederlandsche Bank, la Národná banka Slovenska et la Banka Slovenije. La Banca d'Italia a également des responsabilités en matière de surveillance dans le domaine des plates-formes de négociation.
([26]) Sur le plan pratique, aux fins du vote au sein du conseil des autorités de surveillance de l'AEMF, les représentants des autorités de tout État membre sont considérés, collectivement, comme un seul membre.
([27]) Voir article 1er, point 33), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 44 *bis*, paragraphe 2, dans le règlement AEMF.

au bon fonctionnement et à la résilience des contreparties centrales et des DCT d'importance significative. La BCE est prête à soutenir l'AEMF en fonction des modalités de coopération envisagées, conformément à son mandat. Les dispositions des propositions de la Commission encadrant les modalités de coopération pour les contreparties centrales et les DCT devraient avoir un caractère prescriptif suffisant. En particulier, les dispositions devraient apporter des précisions sur la participation des autorités compétentes et des autorités concernées aux activités de surveillance, afin de garantir une coopération étroite avec les ACN et les autres autorités, opérée de manière significative et substantielle, sur le long terme. Les dispositions devraient également garantir une approche cohérente entre les contreparties centrales et les DCT d'importance significative. Pour les DCT, les modalités de coopération devraient également assurer un partage d'informations adéquat avec les autorités d'accueil de l'État membre dans lequel le DCT fournit des services et, lorsque les DCT fournissent des services accessoires de type bancaire, la coordination des activités de surveillance avec l'autorité de surveillance bancaire du DCT d'importance significative.

3. **Contreparties centrales**

3.1. *Conditions de l'identification des contreparties centrales d'importance significative par l'AEMF*

La BCE soutient pleinement les conditions établies dans les propositions de la Commission pour considérer qu'une contrepartie centrale a une importance significative et est ainsi soumise à la surveillance directe de l'AEMF ([28]). Ces conditions sont appropriées et pertinentes. La BCE estime qu'il est souhaitable d'ajouter une condition, à savoir que le fait qu'une contrepartie centrale ait établi un accord d'interopérabilité avec une autre contrepartie centrale devrait également constituer une condition permettant de considérer qu'une contrepartie centrale a une importance significative. Il y a trois raisons à cette recommandation. La première est que la condition ainsi suggérée reflète le fait que les liens d'interopérabilité sont une source d'importance systémique transfrontière pour les contreparties centrales interopérables, ce qui justifierait leur surveillance directe par l'AEMF. La deuxième est que cette condition serait plus efficace du point de vue de la surveillance car les propositions de la Commission confèrent à l'AEMF la compétence d'approuver les accords d'interopérabilité ([29]). La troisième est que cette condition pourrait favoriser un recours plus large aux accords d'interopérabilité et à l'intégration en donnant aux contreparties centrales désireuses de mettre en place de tels accords l'assurance qu'elles seront soumises à une surveillance harmonisée de l'AEMF.

3.2. *Libre accès et interopérabilité*

La BCE est favorable aux dispositions des propositions de la Commission soutenant le libre accès et l'interopérabilité, qui sont considérés comme importants pour soutenir l'intégration ([30]). En particulier, la BCE est favorable au nouveau rôle de l'AEMF consistant à arbitrer les demandes d'accès à une contrepartie centrale et les demandes d'accès à une plate-forme de négociation. De même, la BCE est favorable à ce que la compétence d'approuver les accords d'interopérabilité soit conférée à l'AEMF, compte tenu de la pertinence de ces accords en termes d'interconnexion.

3.3. *Participation des banques centrales d'émission à la surveillance des contreparties centrales*

3.3.1. La BCE soutient pleinement le niveau de participation des banques centrales d'émission à la surveillance des contreparties centrales d'importance significative ([31]). En particulier, elle est favorable aux dispositions des propositions de la Commission qui garantissent que les banques centrales d'émission seront consultées par le conseil exécutif de l'AEMF en ce qui concerne les évaluations et les décisions prudentielles relevant de six domaines clés pertinents du point de vue d'une banque centrale d'émission: exigences de marge; mécanismes de maîtrise des risques de liquidité; garanties; réexamen des modèles, simulations de crise et essais a posteriori; règlement; et

([28]) Voir article 2, point 15), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 22 *bis*, paragraphe 2, dans le 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 (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (ci-après le «règlement EMIR»).

([29]) Voir article 2, point 26), du règlement-cadre proposé, qui modifie l'article 54 du règlement EMIR.

([30]) Voir article 2, points 4), 5) et 26), du règlement-cadre proposé, qui, respectivement, modifient l'article 7, remplacent l'article 8 et modifient l'article 54 du règlement EMIR.

([31]) Le rôle de banque centrale d'émission de l'euro est exercé de manière décentralisée et coordonnée au sein de l'Eurosystème. Ainsi, la référence, dans les propositions de la Commission, au rôle de la BCE en tant que banque centrale d'émission de l'euro est sans préjudice de l'article 12.1 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (ci-après les «statuts du SEBC»), qui dispose que, «[d]ans la mesure jugée possible et adéquate et sans préjudice du présent article, la BCE recourt aux banques centrales nationales pour l'exécution des opérations faisant partie des missions du SEBC».

accords d'interopérabilité ([32]). Les banques centrales d'émission bénéficient ainsi d'un rôle de consultation solide et spécifique au titre des propositions de la Commission, couvrant un large éventail de décisions de surveillance. Cela renforce la participation des banques centrales d'émission à la surveillance des contreparties centrales par rapport aux procédures collégiales actuelles. La consultation des banques centrales d'émission a également été prévue pour les contreparties centrales de pays tiers ([33]). Il convient de préciser et d'harmoniser davantage ces dispositions, notamment en ce qui concerne la documentation dont les banques centrales d'émission auraient besoin pour remplir leur rôle consultatif et, afin de garantir la participation des banques centrales d'émission ayant une monnaie de l'Union autre que l'euro, en ce qui concerne les instruments financiers et non financiers compensés ou devant être compensés par la contrepartie centrale.

3.3.2. La participation des banques centrales d'émission à la surveillance des contreparties centrales a déjà été renforcée par les modifications du règlement EMIR introduites par le règlement (UE) 2019/2099 du Parlement européen et du Conseil ([34]) et le règlement (UE) 2024/2987 du Parlement européen et du Conseil ([35]), en particulier en ce qui concerne les évaluations relatives à l'exigence de compte actif ([36]) et les consultations relatives aux contreparties centrales de pays tiers revêtant une importance systémique ([37]). S'appuyant sur cette expérience, la BCE a relevé certaines limites à l'accès de l'Eurosystème aux données, qui constituent un obstacle à l'exercice effectif de la fonction de banque centrale d'émission de l'euro. À l'heure actuelle, l'Eurosystème n'a accès qu'aux données de position concernant les contrats dérivés libellés en euros, qui sont de mauvaise qualité et ne sont pas utilisables en pratique ([38]). La BCE et les BCN de l'Eurosystème devraient donc bénéficier d'un meilleur accès aux données, en particulier à toutes les données de transaction portant sur des contrats dérivés libellés en euros déclarées en vertu de l'article 9 du règlement EMIR. Cet objectif peut être atteint par la révision de l'acte délégué pertinent de la Commission ([39]) adopté en vertu du règlement EMIR. En outre, lorsque cela est pertinent ou nécessaire aux fins de l'exécution des mandats de stabilité financière et macroprudentiels qui leurs sont confiés, les membres du SEBC et du Comité européen du risque systémique (CERS) devraient avoir accès aux informations partagées par l'intermédiaire de la base de données centrale établie en vertu de l'article 17 *quater* du règlement EMIR. Ces informations, notamment en ce qui concerne les exigences de marge et les ressources en cas de cascade, peuvent être utiles pour évaluer les interconnexions entre le système bancaire et le système financier au sens large ainsi que pour évaluer la dynamique de contagion potentielle.

3.3.3. Enfin, les BCN devraient être incluses dans la définition des «autorités pertinentes pour les contreparties centrales d'importance significative» lorsque les BCN exercent des responsabilités de surveillance à l'égard des contreparties centrales en vertu du droit national ([40]).

4. **Dépositaires centraux de titres (DCT)**

4.1. *Procédures d'agrément des DCT*

4.1.1. La BCE soutient l'introduction, dans les dispositions pertinentes du règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil ([41]) (ci-après le «règlement sur les DCT»), d'une évaluation réalisée par l'autorité compétente et communiquée aux autorités concernées, afin d'assurer la coordination dans l'élaboration de leurs avis motivés.

([32]) Voir article 1er, point 15), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 22 *sexies* dans le règlement EMIR. Voir articles 41, 44, 46, 49, 50 et 54 du règlement EMIR.

([33]) Voir article 2, point 21), du règlement-cadre proposé, qui remplace l'article 24 *ter*, paragraphes 2 et 3, du règlement EMIR.

([34]) Règlement (UE) 2019/2099 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2019 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne les procédures d'agrément de contreparties centrales et les autorités qui y participent, ainsi que les exigences pour la reconnaissance des contreparties centrales de pays tiers (JO L 322 du 12.12.2019, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Règlement (UE) 2024/2987 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 modifiant les règlements (UE) n° 648/2012, (UE) n° 575/2013 et (UE) 2017/1131 par des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales de pays tiers et à améliorer l'efficacité des marchés de la compensation de l'Union (JO L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Voir article 7 *bis* du règlement EMIR.

([37]) Voir article 24 *ter* du règlement EMIR.

([38]) Voir le document «*ECB response to the European Commission's consultation on the review of the European Market Infrastructure Regulation (EMIR)*» [Réponse de la BCE à la consultation réalisée par la Commission européenne concernant la révision du règlement sur l'infrastructure du marché européen (EMIR)], 2 septembre 2015, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

([39]) Règlement délégué (UE) n° 151/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux par des normes techniques de réglementation précisant les informations à publier et à mettre à disposition par les référentiels centraux, ainsi que les normes opérationnelles à respecter pour l'agrégation, la comparaison et l'accessibilité des données (JO L 52 du 23.2.2013, p. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); voir, en particulier, l'article 2, paragraphe 10.

([40]) Voir article 2, point 15), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 22 *quinquies* dans le règlement EMIR.

([41]) Voir article 4, point 16), c), du règlement proposé, qui modifie l'article 17, paragraphe 4, du 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, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj).

Une telle évaluation serait également utile pour soutenir a) les procédures d'agrément pour les services accessoires de type bancaire et b) les procédures de réexamen et d'évaluation prévues par les dispositions pertinentes du règlement sur les DCT ([42]).

4.1.2. Les modifications qu'il est proposé d'apporter au règlement sur les DCT ([43]) ne permettent plus à l'autorité compétente d'évaluer l'exhaustivité des demandes d'agrément avant le processus d'examen de ces demandes. En outre, dans certains cas, les modifications proposées raccourcissent considérablement le délai dans lequel les autorités concernées doivent rendre leurs avis motivés. La BCE craint que cela ne fasse peser une charge excessive sur les autorités compétentes et les autorités concernées pour évaluer les demandes, y compris celles pouvant être étayées par une documentation incomplète. La BCE suggère de maintenir le processus existant d'évaluation de l'exhaustivité, d'adapter les échéances de la procédure pour donner aux autorités concernées la possibilité de tenir compte de l'évaluation de l'autorité compétente, et d'harmoniser les échéances des procédures prévues dans les dispositions pertinentes.

4.1.3. La BCE est favorable aux modifications proposées ([44]) qui établissent une procédure plus rationnelle d'externalisation intragroupe, étant donné qu'elles peuvent faciliter et renforcer, respectivement, l'intégration et l'efficacité au sein des groupes de DCT.

4.1.4. La fourniture de services de base de DCT par l'intermédiaire de la DLT ([45]) peut avoir des répercussions importantes sur les activités d'un DCT et sur son respect de plusieurs exigences prévues par le règlement sur les DCT. Pour cette raison, la BCE suggère que lorsqu'un DCT a l'intention de fournir ses services de base de DCT en utilisant la DLT, ce cas devrait être soumis à un agrément à titre d'extension des activités du DCT, conformément aux dispositions pertinentes du règlement sur les DCT. Cette règle serait applicable lorsqu'un DCT a l'intention de procéder à l'enregistrement initial de titres dans un registre distribué, de fournir et de tenir des comptes au plus haut niveau en utilisant la DLT, ou de régler des opérations sur titres au moyen d'un système de règlement de titres qu'il exploite en utilisant la DLT.

4.2. *Marché unique des services de DCT*

La BCE apprécie le fait que les propositions de la Commission facilitent le passeportage et soutiennent la liberté d'émission de titres ([46]). Ces mesures peuvent contribuer à réduire les obstacles aux opérations transfrontières en supprimant l'obligation d'approbation par les autorités de l'État membre d'accueil. Accorder aux DCT et aux émetteurs une plus grande liberté pour, respectivement, fournir des services transfrontières et choisir leur DCT peut favoriser la concurrence et l'intégration des marchés. Afin de supprimer les derniers obstacles à l'intégration, la BCE souligne la nécessité de poursuivre l'harmonisation des règles nationales, notamment des lois relatives aux sociétés et aux valeurs mobilières, ainsi que de poursuivre l'harmonisation et la normalisation des pratiques de marché. À cet égard, la BCE suggère que les colégislateurs mettent en place des incitations réglementaires à l'adoption de normes de marché internationales et européennes pour les services de post-négociation ([47]).

4.3. *Participation des particuliers aux DCT*

Les infrastructures des marchés financiers (IMF) établissent des exigences juridiques, financières et opérationnelles que leurs participants doivent respecter en temps utile. Elles imposent notamment de disposer de systèmes de technologies de l'information et de la communication adéquats et d'un personnel suffisant. La solidité juridique et

([42]) Voir article 22 (réexamen et évaluation), article 55 (procédure d'agrément) et article 60 (surveillance) du règlement sur les DCT.

([43]) Voir article 4, points 16) et 51), du règlement-cadre proposé, qui modifient respectivement les articles 17 et 55 du règlement sur les DCT.

([44]) Voir article 4, points 19) et 33), du règlement-cadre proposé, qui modifient respectivement les articles 19 et 30 du règlement sur les DCT.

([45]) Voir article 4, points 2) et 33), du règlement-cadre proposé, qui insèrent respectivement un nouvel article 2, paragraphe 1, point 4 *ter*, et un nouvel article 30, paragraphes 6 et 7, dans le règlement sur les DCT.

([46]) Voir article 4, points 24) et 44), du règlement-cadre proposé, qui modifient respectivement les articles 23 et 49 du règlement sur les DCT.

([47]) Il s'agit notamment des normes de marché mises en avant par le groupe consultatif sur les infrastructures de marché pour les titres et les garanties de l'Eurosystème, c'est-à-dire les normes SCoRE relatives aux opérations sur titres ainsi qu'à la gestion et la facturation tripartites des garanties, les normes d'harmonisation TARGET2-Titres relatives au règlement et aux opérations sur titres en flux, les normes de marché des opérations sur titres conjointes et les normes sectorielles d'identification des actionnaires, disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu ou sur le site internet de la Fédération bancaire européenne à l'adresse suivante: https://www.ebf.eu.

la capacité financière et opérationnelle des participants directs sont des garanties essentielles pour la stabilité des IMF et, dans le cas spécifique des DCT, pour l'efficacité du règlement, ce qui justifie que la participation aux DCT soit limitée aux entités juridiques (de préférence, les établissements financiers réglementés). Les DCT ne devraient pas pouvoir autoriser des particuliers à compter parmi leurs participants ([48]).

4.4. *Utilisation de DLT par les DCT pour les services fournis par les DCT*

La BCE est favorable aux adaptations qu'il est proposé d'apporter ([49]) au règlement sur les DCT pour faciliter l'usage de la DLT par les DCT et elle est favorable au maintien de normes solides de gestion des risques pour les DCT, indépendamment des solutions technologiques qu'ils utilisent. Plus particulièrement, la BCE est favorable aux adaptations visant à fixer des exigences pour la gestion des risques spécifiques à la DLT en dehors d'un accord d'externalisation. Cela dit, la BCE suggère que ces adaptations donnent lieu à des précisions supplémentaires afin de couvrir l'évaluation, par le DCT, de l'aptitude des opérateurs de nœuds du réseau, les risques opérationnels et de gouvernance concernés, ainsi que le caractère certain et irréversible du règlement.

4.5. *Règlement en espèces*

4.5.1. La BCE soutient pleinement l'introduction d'une obligation, pour les DCT qui règlent dans des monnaies disponibles pour le règlement dans TARGET2-Titres (T2S), de se connecter à T2S et de proposer des services de règlement en monnaie de banque centrale à leurs participants. Cette exigence renforcera encore l'intégration des marchés pour les services de règlement et améliorera la sécurité grâce à l'utilisation du règlement en monnaie de banque centrale ([50]).

4.5.2. La monnaie de banque centrale devrait rester le principal actif de règlement pour les marchés financiers de gros et, en particulier, pour le règlement des opérations sur titres, y compris sous forme tokénisée. La BCE est favorable à l'introduction d'une référence explicite au règlement en monnaie de banque centrale tokénisée, qui sera permis par la BCE pour les opérations libellées en euros grâce au développement de Pontes ([51]). Les propositions de la Commission permettent également aux DCT de régler les paiements en espèces pour leurs systèmes de règlement de titres au moyen de jetons de monnaie électronique. Le règlement en jetons de monnaie électronique comporte des risques supplémentaires par rapport au règlement en monnaie de banque centrale ou en monnaie de banque commerciale, y compris le risque de crédit des émetteurs, le risque associé aux fluctuations éventuelles du prix du jeton de monnaie électronique, ainsi que le risque de liquidité associé aux actifs de réserve sous-jacents ([52]). En outre, l'évolutivité des jetons de monnaie électronique est limitée par rapport à la monnaie de banque centrale et à la monnaie de banque commerciale. L'utilisation de jetons de monnaie électronique en tant qu'actifs de règlement devrait donc être réglementée avec soin, au moyen de restrictions relatives au moment où ils peuvent être utilisés et de garanties en matière de gestion des risques lorsque leur utilisation est autorisée. Afin de réduire autant que possible les risques liés aux actifs de règlement sur les marchés financiers de gros et de garantir que la monnaie de banque centrale reste l'actif de règlement principal sur ces marchés, les DCT ne devraient être autorisés à proposer un règlement en jetons de monnaie électronique que lorsque le règlement est effectué dans une monnaie pour laquelle le règlement en monnaie de banque centrale tokénisée n'est ni pratique ni disponible. Le règlement en jetons de monnaie électronique ne devrait être autorisé que s'il donne lieu à des garanties solides en matière de gestion des risques afin de réduire autant que possible les risques associés à leur utilisation, conformément aux normes internationales. En outre, le règlement en jetons de monnaie électronique ne devrait être autorisé que si les jetons de monnaie électronique sont émis par une entité de l'Union conformément au titre IV du règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil ([53]) et ne sont fongibles avec aucun crypto-actif émis en dehors de l'Union, y compris ceux qui font partie d'un dispositif multiémetteur avec pays tiers. Enfin, lorsque la monnaie de banque centrale n'est pas disponible ou lorsque son utilisation n'est pas pratique, les dépôts tokénisés ont la capacité de jouer un rôle plus important en tant qu'actifs de règlement dans les opérations tokénisées. Afin de fournir un cadre juridique de l'Union pour tous les actifs de règlement tokénisés, les colégislateurs devraient envisager d'introduire une définition commune des dépôts tokénisés dans la législation bancaire de l'Union.

([48]) Voir article 4, point 34), du règlement-cadre proposé, qui ajoute un nouvel article 33, paragraphe 7, au règlement sur les DCT.
([49]) Voir article 4, point 40), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 45 *bis* dans le règlement sur les DCT.
([50]) Voir article 4, point 39), du règlement-cadre proposé, qui remplace l'article 40, paragraphe 2, du règlement sur les DCT.
([51]) Voir le projet Pontes de la BCE, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu. Pontes est une solution DLT de l'Eurosystème qui relie les plates-formes DLT des marchés et les services TARGET pour régler les opérations en monnaie de banque centrale.
([52]) Voir document du comité sur les paiements et les infrastructures de marché et du conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements* (Applications des principes des infrastructures de marchés financiers aux accords de cryptomonnaie stable), juillet 2022, disponible sur le site web de la Banque des règlements internationaux à l'adresse suivante: www.bis.org.
([53]) Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937 (JO L 150 du 9.6.2023, p. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (ci-après le «règlement MiCA»).

4.6. *Liens entre les DCT*

4.6.1. La BCE soutient pleinement les propositions visant à étendre le réseau actuel de liens entre les plates-formes de DCT et les autres DCT de l'Union, avec pour objectif de garantir qu'un participant à tout DCT puisse accéder aux titres émis dans tout autre DCT de l'Union ([54]). Ces liens devraient être établis dans T2S, dans toute la mesure du possible, pour aider à tirer parti d'une infrastructure de règlement commune. L'obligation d'établir des liens dans T2S devrait être adaptée aux spécificités des DCT exploités par une banque centrale, compte tenu du fait que ceux-ci n'enregistrent que des instruments financiers spécifiques et n'offrent pas à leurs participants l'accès à d'autres titres, étant donné que tous les États membres disposant d'un DCT exploité par une banque centrale comptent également au moins un DCT exploité par le secteur privé pour fournir des services commerciaux. En tout état de cause, cette exigence ne devrait s'appliquer qu'à l'établissement d'un lien unidirectionnel entre une plate-forme de DCT, en tant que DCT investisseur, et le DCT exploité par une banque centrale, en tant que DCT émetteur.

4.6.2. Les moments du caractère définitif du règlement dans T2S sont harmonisés et l'AEMF a précédemment estimé que les dispositions juridiques concernées de la convention collective T2S et de l'accord-cadre T2S ([55]) étaient adéquates. La BCE apprécierait que des précisions soient apportées en ce qui concerne les lacunes éventuelles que les normes techniques de réglementation prévues dans les modifications proposées du règlement sur les DCT ([56]) viseraient à combler. Par exemple, il serait difficile pour ces normes techniques de réglementation de traiter l'application interjuridictionnelle des règles relatives au caractère définitif du règlement sans une harmonisation plus poussée des législations sur les sociétés et les valeurs mobilières. La BCE suggère donc de supprimer cette disposition particulière du mandat confié à l'AEMF.

5. **Régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la DLT**

5.1. *Élargissement du régime pilote DLT*

5.1.1. La BCE est favorable à la proposition d'élargissement du régime pilote DLT, qui améliorerait significativement les possibilités, tant pour les acteurs établis que pour les nouveaux entrants, d'élaborer des solutions post-négociation fondées sur des technologies innovantes dans un environnement réglementaire plus souple et davantage proportionné, favorisant ainsi la concurrence, l'innovation et la résilience. L'élargissement proposé peut également contribuer à la création d'un cadre européen unique, atténuant le risque de fragmentation réglementaire qui découle de la multiplication des cadres juridiques nationaux, conformément aux objectifs de l'union de l'épargne et des investissements (UEI). Afin d'éviter une plus grande fragmentation dans le paysage post-négociation de l'Union, il sera essentiel de promouvoir et, le cas échéant, de faire respecter l'interopérabilité et la normalisation entre les infrastructures de marché DLT. L'Eurosystème est prêt à jouer son rôle à cet égard, à la fois en qualité d'opérateur et de catalyseur dans le cadre de son programme de travail unique sur les nouvelles technologies pour le règlement en monnaie de banque centrale, Pontes et Appia ([57]).

5.1.2. La BCE soutient la proposition d'ajustement des limites d'activité, qui établit un juste équilibre entre la facilitation des initiatives de marché et la limitation de l'importance systémique des activités menées dans le cadre du régime pilote DLT, ainsi que des risques associés à ces activités, lesquelles ne répondent pas à toutes les exigences réglementaires applicables aux infrastructures des marchés financiers. Cela est d'autant plus vrai que les adaptations apportées au règlement sur les DCT pour faciliter l'utilisation de la DLT par les DCT opérant uniquement en vertu d'un agrément de DCT garantissent également que les DCT opérant au-delà de la limite d'activité peuvent toujours utiliser la DLT, tout en respectant les mêmes exigences que les DCT utilisant les technologies traditionnelles. Toutefois, afin d'éviter tout contournement des limites, la BCE soutient l'application des limites d'activité au niveau du groupe. La BCE estime qu'une approche au niveau du groupe devrait également s'appliquer de manière plus générale à la surveillance prudentielle des entités agréées au titre du régime pilote DLT, afin de garantir la proportionnalité des fonds propres et de la gestion des risques aux activités combinées des groupes multifonctions ([58]).

([54]) Article 4, points 43) et 46), du règlement-cadre proposé, qui insèrent de nouveaux articles 48 *bis*, 48 *ter* et 51 *bis* dans le règlement sur les DCT.

([55]) Ces deux conventions sont disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

([56]) Voir article 4, point 42), f), du règlement-cadre proposé, qui modifie l'article 48, paragraphe 10, et remplace l'article 48, paragraphe 10, point f), du règlement sur les DCT.

([57]) Voir l'initiative APPIA de la BCE, présentée sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu. L'objectif d'Appia est d'explorer des concepts tels qu'un registre européen partagé et un réseau de registres interconnectés: des infrastructures qui pourraient constituer un moyen d'émission, d'enregistrement, de négociation et de règlement d'actifs tokénisés tout en permettant la programmabilité.

([58]) Voir également CERS, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups* (Crypto-actifs et finance décentralisée: rapport sur les cryptomonnaies stables, les produits d'investissement cryptographique et les groupes multifonctions), octobre 2025, disponible sur le site internet du CERS à l'adresse suivante: www.esrb.europa.eu.

5.1.3. La BCE soutient également l'introduction d'un régime simplifié pour les petites infrastructures de marché DLT. Ce régime simplifié permettrait une réglementation et une surveillance davantage proportionnées des entreprises d'importance non systémique. Toutefois, la BCE suggère que l'approche adoptée dans le régime simplifié pour cesser d'appliquer certaines exigences applicables aux DCT en vertu du règlement sur les DCT soit plus strictement encadrée, afin de garantir le respect de certaines exigences essentielles ([59]). Enfin, à mesure que les infrastructures de marché DLT se développent dans le cadre du régime pilote DLT, il est essentiel de veiller à ce qu'elles respectent les garanties prudentielles solides établies par la législation de l'Union ([60]), de manière à maintenir une gestion adéquate des risques et à éviter les lacunes en matière de protection des investisseurs et de résilience opérationnelle. En particulier, toutes les entités réglementées fournissant des services de base de DCT devraient respecter les exigences pertinentes du règlement sur les DCT.

5.2. *Éligibilité de nouveaux types d'entités et d'un éventail plus large d'instruments financiers*

5.2.1. La BCE est favorable à ce que les établissements de crédit obtiennent la possibilité de demander l'autorisation d'exercer leurs activités dans le cadre du régime pilote DLT, étant donné que cela ouvrirait le cadre à un nouvel éventail d'entités réglementées. Cela contribuerait à favoriser l'innovation à travers une participation plus large tout en soutenant la sécurité des infrastructures de marché DLT, étant donné que les établissements de crédit sont bien réglementés et surveillés.

5.2.2. En revanche, la BCE est quelque peu préoccupée par la proposition d'inclure les prestataires de services sur crypto-actifs dans le régime pilote DLT. Les prestataires de services sur crypto-actifs opèrent actuellement conformément à un cadre de surveillance allégé et à des exigences de fonds propres moins élevées et non sensibles au risque. Cela n'est pas cohérent avec le fait de leur permettre de fournir des services relatifs à des instruments financiers, qui ne relèvent pas du champ d'application du règlement MiCA et sont réservés aux entités titulaires d'agréments octroyés en vertu d'exigences plus strictes et plus sensibles au risque. Cette préoccupation pourrait être dissipée par une modification des exigences applicables aux prestataires de services sur crypto-actifs, comme il est suggéré au point 7.

5.2.3. La BCE est également favorable à l'élargissement des critères d'éligibilité pour les instruments financiers, faisant observer que, lorsqu'une infrastructure de marché DLT propose des services relatifs à des dérivés tokénisés, toute exigence relative à la compensation de dérivés prévue par la législation existante de l'Union devrait s'appliquer de la même manière.

5.3. *Dérogations supplémentaires pour les infrastructures de marché DLT*

La BCE estime qu'il est justifié d'autoriser les infrastructures de marché DLT à demander des dérogations s'ajoutant à celles définies dans le régime pilote DLT. Toutefois, le pouvoir d'accorder de telles dérogations devrait être exercé de sorte à garantir l'application harmonisée du droit de l'Union. La BCE recommande donc que, au lieu de rendre un avis non contraignant sur de telles demandes, l'AEMF soit habilitée à adresser des décisions contraignantes à l'autorité compétente qui traite la demande ([61]).

5.4. *Exigences applicables au règlement en espèces pour les infrastructures de marché DLT*

La BCE est favorable aux précisions proposées par la Commission concernant les exigences relatives au règlement en espèces pour les systèmes de règlement DLT (SR DLT) et les systèmes de négociation et de règlement DLT (SNR DLT) au moyen de la proposition de dérogation aux exigences proposées relatives au règlement en espèces et en jetons de monnaie électronique au titre de l'article 40 du règlement sur les DCT ([62]). La BCE plaide également en faveur de conditions de concurrence équitables dans l'approche réglementaire entre les infrastructures de marché DLT qui effectuent les règlements en monnaie de banque commerciale et celles qui les effectuent en jetons de monnaie électronique. En particulier, le traitement moins rigoureux proposé pour les jetons de monnaie électronique n'est

([59]) Voir article 27, paragraphes 8 à 10, article 33, paragraphe 4, article 38, paragraphe 7, article 39, paragraphes 6 et 7, article 45, paragraphe 5, et article 46, paragraphes 1 à 3, du règlement sur les DCT.

([60]) Il s'agit notamment du MiFIR, de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349, http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (ci-après la «MiFID»), du règlement sur les DCT et, le cas échéant, du règlement (UE) nº 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et modifiant le règlement (UE) nº 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) et du règlement MiCA.

([61]) Voir article 8, point 7), du règlement-cadre proposé, qui insère un article 5 *bis* dans le règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2022 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués, et modifiant les règlements (UE) nº 600/2014 et (UE) nº 909/2014 et la directive 2014/65/UE (JO L 151 du 2.6.2022, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (ci-après le «règlement sur le régime pilote DLT»).

([62]) Voir article 8, point 6), a), du règlement-cadre proposé, qui remplace l'article 5, paragraphe 8, du règlement sur le régime pilote DLT.

pas justifié, selon la BCE, compte tenu des risques supplémentaires que présentent les jetons de monnaie électronique en tant qu'actifs de règlement (voir point 4.5.2). À cet égard, la BCE propose que les exigences relatives à la fourniture de services accessoires de type bancaire aux participants aux DCT en vertu du titre IV du règlement sur les DCT s'appliquent dans tous les cas aux SR DLT et aux SNR DLT opérant sous le régime normal, et que l'assouplissement prévu dans la proposition de la Commission soit limité au régime simplifié ([63]). Enfin, la BCE approuve avec vigueur l'idée selon laquelle les services accessoires de type bancaire, autres que la fourniture de comptes en espèces et le traitement des paiements, devraient être exclusivement fournis par des entités titulaires d'un agrément bancaire.

5.5. *Fourniture de services individuels de DCT et exploitation des systèmes de règlement*

5.5.1. La BCE soutient la création d'une autorisation spécifique pour la fourniture de services individuels de DCT afin de permettre aux entreprises opérant en vertu des législations nationales régissant les titres numériques ou basés sur la DLT d'obtenir un agrément de l'Union, couvrant également les titres admis à la négociation sur une plate-forme de négociation. Les limites d'activité pourraient être davantage harmonisées avec celles applicables aux infrastructures de marché DLT, en fixant une limite globale de 100 milliards d'EUR pour la valeur totale des titres enregistrés sur une infrastructure de marché DLT. Dans les accords faisant intervenir les «notaires DLT», les «teneurs de comptes DLT» et les SR DLT ou des SNR DLT, une répartition claire des responsabilités sera essentielle. À cet égard, la BCE est favorable à ce que la disposition concernée du règlement sur le régime pilote DLT exige que le notaire DLT, le teneur de compte DLT et le SR DLT, le SNR DLT ou le DCT concerné fournissant conjointement des services de base de DCT précisent leurs rôles et responsabilités dans la fourniture de ces services dans un accord écrit juridiquement contraignant, à notifier à leurs autorités compétentes respectives, avec des informations indiquant clairement quelle entité fournit des services de base de DCT et pour quels instruments financiers DLT ou catégories d'instruments financiers DLT ([64]). La complexité que de tels dispositifs pourraient introduire dans le paysage post-négociation renforce la nécessité d'une interopérabilité entre les entités titulaires d'un agrément conformément au règlement sur le régime pilote DLT. L'élaboration de ces dispositifs devrait donc s'accompagner de l'introduction d'exigences réglementaires visant à garantir le libre accès et l'interopérabilité entre les services fournis par chaque entité, ainsi que de la mise en œuvre de normes communes permettant d'établir des liens entre ces services (voir point 5.6). Au regard de l'intérêt des membres du SEBC, en tant qu'autorités concernées au titre du règlement sur les DCT, la BCE suggère que les projets de normes techniques de réglementation de l'AEMF précisant les dispositions applicables à chacun de ces agréments spécifiques soient élaborés en étroite coopération avec le SEBC.

5.5.2. La proposition d'établir un agrément pour les systèmes de règlement peut également permettre le développement de configurations innovantes. L'absence d'entité juridique unique exploitant le système de règlement est une innovation juridique qui nécessite des garanties solides pour établir clairement la répartition des responsabilités, comme il est indiqué dans la proposition. Compte tenu du caractère innovant de cette configuration, la BCE soutient la proposition de la Commission visant à appliquer aux systèmes de règlement la même limite d'activité qu'aux infrastructures de marché DLT agréées au titre du régime simplifié. Il est, en tout état de cause, essentiel que ces systèmes ne soient pas utilisés pour contourner le cadre réglementaire de l'Union, qui met en œuvre des normes internationales pour les infrastructures des marchés financiers et prévoit des exigences strictes en matière de gestion des risques. Le règlement sur le régime pilote DLT devrait donc garantir des conditions de concurrence équitables entre les systèmes de règlement et les infrastructures de marché DLT opérant dans le cadre du régime simplifié. Enfin, la BCE soutient l'exigence proposée selon laquelle les opérations effectuées dans le cadre d'un système de règlement doivent être réglées en monnaie de banque centrale. Toutefois, cette exigence, qui est imposée aux teneurs de comptes DLT exploitant des systèmes de règlement, ne devrait pas être interprétée comme élargissant l'éventail des entités remplissant les conditions pour détenir un compte de banque centrale, ni comme imposant aux banques centrales l'obligation de fournir un tel compte pour faire fonctionner un système de règlement.

5.6. *Groupe sectoriel pour faciliter le règlement interopérable entre les infrastructures de marché DLT*

La BCE est favorable à la proposition visant à ce que les exploitants d'infrastructures de marché DLT et les teneurs de comptes DLT forment un groupe sectoriel chargé d'élaborer des normes pour faciliter le règlement, qui soit également ouvert à d'autres participants éligibles ([65]). La BCE propose que l'AEMF et elle-même soient invitées en tant qu'observateurs permanents au sein du groupe sectoriel, plutôt que d'être consultées périodiquement. Cela générerait une concertation étroite lors de l'établissement des normes réglementaires et de marché, et favoriserait la cohérence avec le travail accompli par l'Eurosystème en tant que prestataire de services de règlement en monnaie de banque centrale pour les opérations tokénisées.

([63]) Voir point 3.3.11 de l'avis CON/2021/15 de la Banque centrale européenne du 28 avril 2021 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (JO C 244 du 22.6.2021, p. 4).

([64]) Voir article 8, point 14), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 10 *ter*, paragraphe 8, dans le règlement sur le régime pilote DLT.

([65]) Voir article 8, point 14), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 10 *octies* dans le règlement sur le régime pilote DLT.

6. **Caractère définitif du règlement**

6.1. *Règlement directement applicable*

La BCE est favorable au règlement proposé sur le caractère définitif du règlement (ci-après le «RCDR proposé») visant à remplacer la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil ([66]) (ci-après la «DCDR»), ainsi qu'à l'harmonisation proposée des procédures, permettant d'uniformiser pleinement la désignation pour les systèmes de l'Union et d'introduire un cadre harmonisé au niveau de l'Union pour l'enregistrement des systèmes de pays tiers. Les États membres devraient, lors de l'adoption du RCDR proposé, prendre toutes les mesures nécessaires pour adapter leurs législations nationales, en temps utile, de manière à abroger les dispositions mettant en œuvre la DCDR et se conformer au RCDR proposé directement applicable. Ces mesures sont nécessaires pour garantir la sécurité juridique et la compatibilité entre le RCDR proposé et le droit national concerné, y compris la législation sur l'insolvabilité et l'activité bancaire. Pour tenir compte de ces ajustements, la date d'application du RCDR proposé et la date d'abrogation de la DCDR devraient correspondre à un an après la date de publication du RCDR proposé au *Journal officiel de l'Union européenne*.

6.2. *Procédure et conditions de désignation des systèmes de l'Union*

6.2.1. Le RCDR proposé définit un large éventail de conditions à remplir pour la désignation d'un système ([67]). La BCE observe un chevauchement total ou partiel entre bon nombre de ces conditions et les exigences organisationnelles, prudentielles et de surveillance déjà établies en vertu du règlement EMIR, du règlement sur les DCT, du règlement (UE) 2025/1355 de la Banque centrale européenne (BCE/2025/22) ([68]) (ci-après le «règlement SPIS»), des législations nationales régissant la surveillance des systèmes de paiement par les banques centrales et en vertu des cadres de surveillance de l'Eurosystème.

6.2.2. La BCE estime qu'il existe une marge de simplification et d'amélioration de la conception de la procédure et des conditions de désignation dans le cadre du RCDR proposé ([69]), notamment afin d'éviter la duplication des exigences organisationnelles, prudentielles et de surveillance existantes. Il est important d'éviter une telle duplication pour plusieurs raisons. La première est que cela permettrait d'éviter des charges administratives et réglementaires pour les opérateurs de système concernés faisant l'objet d'une évaluation sous différents régimes en fonction d'exigences identiques ou similaires. La deuxième est que cela limiterait la duplication de la charge de travail pour les autorités impliquées. La troisième est que cela exclurait des résultats divergents entre les autorités de désignation et les autorités compétentes. La quatrième est qu'il est important d'éviter une telle duplication afin de garantir l'exécution indépendante de la mission fondamentale de l'Eurosystème, prévue à l'article 127, paragraphe 2, quatrième tiret, du traité et à l'article 3, paragraphe 1, des statuts du SEBC, consistant à promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement. Enfin, éviter une telle duplication est conforme à l'objectif de la Commission de simplifier les politiques et la législation de l'Union et de parvenir à une meilleure mise en œuvre de celles-ci, y compris en travaillant avec les États membres et en les soutenant, ainsi qu'en coopérant avec d'autres institutions de l'Union ([70]).

6.2.3. L'autorité de désignation ([71]) devrait donc toujours être l'autorité responsable de la surveillance ou de la supervision de l'opérateur du système. Dans le cadre de l'évaluation du système au regard des conditions de désignation, cette autorité pourrait donc s'appuyer sur son évaluation, sous l'angle de la surveillance ou de la supervision, du respect, par l'opérateur du système, des exigences réglementaires ou de surveillance applicables. Cette approche permettrait de tirer parti de l'expérience de l'autorité de surveillance ou de contrôle avec l'opérateur du système et d'éviter toute duplication des règles et tout conflit de compétences entre les autorités. Cela viendrait également appuyer l'objectif de la Commission de parvenir à une harmonisation en introduisant un ensemble uniforme de conditions. Pour un système exploité par une banque centrale, afin de garantir le respect du principe d'indépendance des banques centrales, l'autorité de désignation devrait en tout état de cause être la banque centrale chargée de la surveillance du système concerné.

([66]) Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (JO L 166 du 11.6.1998, p. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Voir article 5, paragraphe 1, du RCDR proposé.

([68]) Règlement (UE) nº 2025/2014 de la Banque centrale européenne du 2 juillet 2025 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (BCE/2025/22) (JO L, 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Voir articles 4 et 5 du RCDR proposé.

([70]) Communication de la Commission, «Une Europe plus simple et plus rapide: Communication sur la mise en œuvre et la simplification» [COM(2025) 47 final].

([71]) Voir article 2, paragraphe 1, point 33), du RCDR proposé.

6.3. *Élaboration de normes techniques de réglementation par l'AEMF et l'Autorité bancaire européenne (ABE)*

Le RCDR proposé comprend des dispositions en vertu desquelles l'AEMF et l'ABE peuvent, en étroite collaboration avec le SEBC, élaborer des projets de normes techniques de réglementation qui définissent plus précisément les conditions de désignation ([72]). Comme il est indiqué ci-dessus, il existe un chevauchement total ou partiel entre les conditions de désignation et les exigences déjà établies en vertu du règlement EMIR, du règlement sur les DCT et, pour les systèmes de paiement, en vertu du règlement SPIS et d'autres cadres de surveillance applicables. L'apport de précisions supplémentaires à ces conditions ne ferait qu'accroître la complexité de ce régime. En outre, il existerait un large chevauchement entre les projets de normes techniques de réglementation susceptibles d'être élaborés par l'ABE en ce qui concerne les systèmes de paiement et les pouvoirs réglementaires conférés à la BCE par l'article 22 des statuts du SEBC à l'égard des systèmes de paiement de la zone euro, y compris les systèmes exploités par des banques centrales. Par conséquent, cette habilitation de l'AEMF et de l'ABE devrait être retirée du RCDR proposé.

6.4. *Procédure coordonnée d'enregistrement des systèmes de pays tiers*

6.4.1. La BCE estime également qu'il est souhaitable d'apporter des améliorations à la procédure d'enregistrement des systèmes de pays tiers, afin d'éviter des procédures d'enregistrement multiples et parallèles au niveau national ([73]). À cette fin, la BCE suggèrerait qu'une autorité de coordination unique se charge de la coordination des interactions avec l'opérateur du système du pays tiers et de l'évaluation de son respect des conditions d'enregistrement au titre du RCDR proposé. L'autorité de coordination devrait être l'AEMF pour les systèmes de règlement et de compensation de titres de pays tiers et la BCE pour les systèmes de paiement de pays tiers. Les autorités nationales d'enregistrement resteraient associées tout au long du processus et prendraient la décision finale relative à l'enregistrement dans leur État membre.

6.4.2. En outre, la BCE comprend que l'objectif de ce régime d'enregistrement est d'étendre la protection conférée par le RCDR aux participants de l'Union à ces systèmes de pays tiers. La BCE suggère de clarifier la finalité et les effets juridiques exacts d'une telle extension, et de préciser que celle-ci limite proportionnellement l'application des règles de fond de l'Union en matière de compensation, d'ordres de transfert, d'utilisation des fonds et des instruments financiers pour que les obligations des participants au seul égard des systèmes désignés soient remplies.

6.5. *Clarification de plusieurs définitions*

6.5.1. La définition de «système» figurant dans le RCDR proposé ([74]) ne mentionne pas un nombre minimal de participants, contrairement à la définition figurant dans la DCDR ([75]). Cela pourrait avoir pour conséquence inattendue d'étendre la définition à un large éventail de dispositifs qui ne devraient pas être couverts par le RCDR proposé. La BCE suggère de maintenir, dans la définition de «système» fournie dans le RCDR proposé, le même nombre minimum de participants que celui actuellement indiqué dans la définition correspondante de la DCDR.

6.5.2. La définition proposée de «règlement» ([76]), qui fait référence au règlement sur les DCT, vise uniquement le règlement des ordres de transfert de titres. De même, la définition de «compensation» ([77]) dans le RCDR proposé, qui fait référence au règlement EMIR, vise uniquement les contreparties centrales. Toutefois, conformément aux bonnes pratiques internationales, «règlement» a une signification plus large, qui pourrait faire référence à l'exécution de de toute obligation, et pas seulement d'obligations relatives aux titres.

6.5.3. La définition proposée de «système de règlement de titres» ([78]) fait référence au règlement de tout ordre de transfert, qui inclut le règlement de paiements, et devrait donner lieu à d'autres précisions. En outre, les considérants du RCDR proposé ([79]) indiquent qu'il devrait être possible de désigner des systèmes exploités par des infrastructures de marché DLT conformément au règlement sur le régime pilote DLT, au titre du RCDR proposé, sous réserve qu'ils soient conformes aux conditions énoncées à la fois dans le règlement sur le régime pilote DLT et dans le RCDR proposé. La BCE comprend donc que la définition du système de règlement de titres dans le RCDR proposé vise ainsi à englober les systèmes exploités par les infrastructures de marché DLT conformément au règlement sur le régime

([72]) Voir article 5, paragraphes 2 et 3, du RCDR proposé.
([73]) Voir articles 12 à 16 du RCDR proposé.
([74]) Voir article 2, paragraphe 1, point 1), du RCDR proposé.
([75]) Voir article 2, point a), de la DCDR.
([76]) Voir article 2, paragraphe 1, point 3), du RCDR proposé.
([77]) Voir article 2, paragraphe 1, point 4), du RCDR proposé.
([78]) Voir article 2, paragraphe 1, point 5), du RCDR proposé.
([79]) Voir considérant 7 du RCDR proposé.

pilote DLT, qu'il s'agisse de SR DLT ou de SNR DLT. La BCE suggère d'assurer une bonne articulation avec la définition des systèmes de règlement de titres en vertu du règlement sur les DCT ([80]) et avec l'exigence de ce règlement selon laquelle les systèmes de règlement de titres ne peuvent être exploités que par des DCT agréés, afin d'éviter toute insécurité juridique quant à la possibilité de désigner comme système de règlement de titres un système de négociation et de règlement DLT exploité par une entreprise d'investissement. Enfin, il pourrait également être précisé s'il est prévu que la définition d'un système de règlement de titres dans le cadre du RCDR proposé englobe les systèmes de règlement établis conformément au règlement sur le régime pilote DLT (voir point 5.5.2), afin de permettre leur éventuelle désignation en vertu du RCDR proposé. Si telle est l'intention du législateur, ses implications juridiques devraient être analysées et traitées dans le RCDR proposé.

6.5.4. La définition proposée de «participant» à un système désigné inclut, outre une énumération de certains établissements financiers réglementés ([81]), toute entité autre que les entités énumérées ([82]). Le terme «membre du système» est à son tour défini comme une telle entité ([83]). Les conditions prévues dans le RCDR proposé pour qu'un membre du système soit accepté en tant que participant au système ([84]) ne clarifient pas davantage la définition, étant donné que tout participant devrait a priori remplir ces conditions. Il pourrait être précisé, dans ces dispositions, que le terme «entité» désigne une personne morale, afin d'éviter toute ambiguïté quant au fait que ce terme puisse également viser les personnes physiques. Toute future inclusion des personnes physiques dans la définition de «participant» ou de «membre du système» devrait faire l'objet d'une analyse d'impact approfondie, également menée à la lumière des considérations énoncées au point 4.3.

6.5.5. La définition proposée d'«ordre de transfert» ([85]) semble impliquer que l'enregistrement «au moyen d'une inscription comptable ou d'une inscription électronique dans un registre ayant une fonction similaire ou autre» ne serait applicable qu'aux ordres de transfert de titres, sans justifier la nécessité d'une telle intention législative. La DLT pouvant également être utilisée pour transférer des fonds, cette définition devrait être élargie.

6.5.6. La définition proposée de «jour ouvrable» ([86]) et ses applications dans les dispositions pertinentes du RCDR proposé ([87]) pourraient être difficiles à mettre en œuvre pour les systèmes fonctionnant en continu sur une base 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7, y compris les systèmes de paiement instantané et, éventuellement, les systèmes fondés sur la DLT. Cette définition pourrait donc être revue en gardant cette considération à l'esprit.

6.6. *Interaction entre les systèmes DLT et le caractère définitif du règlement*

Conformément au RCDR proposé, les systèmes désignés utilisant la DLT sont tenus de mettre en œuvre des «mécanismes garantissant des moments déterministes [...] du caractère définitif» ([88]). Les implications de cette disposition pour les constructions juridiques des règles du système et la compatibilité des solutions technologiques pour le règlement fondé sur la DLT avec cette exigence devraient être clarifiées davantage afin d'éviter des conséquences inattendues, en opérant une meilleure distinction entre les exigences juridiques et les exigences technologiques.

6.7. *Interaction avec les protections du système désigné au titre de la BRRD*

La directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil ([89]) (ci-après la «BRRD») prévoit un certain nombre de protections spécifiques pour les systèmes désignés conformément à la DCDR ([90]). La BCE suggère que les colégislateurs envisagent l'extension de ces protections aux systèmes de pays tiers enregistrés conformément au RCDR proposé, le cas échéant, en particulier au profit des participants de l'Union à ces systèmes.

([80]) Voir article 2, paragraphe 1, point 10), du règlement sur les DCT.
([81]) Voir article 2, paragraphe 1, point 15), a), i) à vi), du RCDR proposé.
([82]) Voir article 2, paragraphe 1, point 15), a), vii), du RCDR proposé.
([83]) Voir article 2, paragraphe 1, point 16), du RCDR proposé.
([84]) Voir article 7, paragraphe 2, du RCDR proposé.
([85]) Voir article 2, paragraphe 1, point 20), du RCDR proposé.
([86]) Voir article 2, paragraphe 1, point 28), du RCDR proposé.
([87]) Voir articles 17 et 19 du RCDR proposé.
([88]) Voir article 21, paragraphe 1, du RCDR proposé.
([89]) Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) nº 1093/2010 et (UE) nº 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Par exemple, article 44, paragraphe 2, article 69, paragraphe 4, article 70, paragraphe 2, et article 71, paragraphe 3, de la BRRD.

6.8. *Interaction avec les législations nationales sur le règlement définitif des ordres de transfert d'espèces et de titres*

Le RCDR proposé indique que le moment du règlement définitif doit être «[déterminé] par les règles communes et les procédures normalisées de chaque système désigné, conformément à la loi applicable au transfert de propriété et d'autres droits» ([91]). Les opérateurs de systèmes interopérables sont tenus de veiller, dans la mesure du possible, à ce que les règles de tous les systèmes interopérables concernés soient coordonnées ([92]). En outre, l'AEMF peut élaborer des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les règles de détermination du moment du règlement définitif ([93]). Étant donné que les lois régissant le transfert de propriété et d'autres droits ne sont pas harmonisées dans l'ensemble de l'Union (et que la Commission ne propose pas de les harmoniser), la BCE comprend que les obligations imposées aux opérateurs de système ne peuvent être interprétées que comme une obligation d'enregistrer fidèlement les dispositions de droit national applicables, et que les normes techniques de réglementation de l'AEMF peuvent seulement faciliter le respect de cette obligation et non définir le moment du règlement définitif dans le cadre du RCDR proposé ([94]).

7. **Marchés de crypto-actifs**

7.1. *Amélioration du cadre de surveillance des prestataires de services sur crypto-actifs — Surveillance des prestataires de services sur crypto-actifs par l'AEMF*

7.1.1. La BCE est favorable à la proposition de la Commission visant à renforcer le cadre de surveillance des prestataires de services sur crypto-actifs en transférant les pouvoirs d'agrément, de suivi et d'exécution, à l'égard de tous les prestataires de services sur crypto-actifs, des ACN à l'AEMF ([95]). Cette mesure garantira la convergence en matière de surveillance, réduira la fragmentation et atténuera les risques transfrontières sur les marchés des crypto-actifs, soutenant ainsi la stabilité financière et l'intégrité du marché unique. À cette fin, lors de la conception et de la mise en œuvre du nouveau cadre, l'AEMF devrait tirer profit de la contribution et de l'expertise techniques des autorités nationales. Les banques se consacrent de plus en plus aux services sur crypto-actifs, développant ainsi des interconnexions opérationnelles et financières avec les prestataires de services sur crypto-actifs, en particulier ceux organisés sous forme de groupes multifonctions regroupant des services de conservation, de négociation, de règlement et d'autres services essentiels au sein de structures d'entreprise transfrontières. Comme l'a souligné le CERS, de tels groupes opèrent en grande partie en dehors du champ d'application de la surveillance consolidée, amplifiant les canaux de contagion intragroupe, et peuvent transmettre au système financier les défaillances de gouvernance, les perturbations opérationnelles ou les chocs de liquidité. Tel est notamment le cas lorsque ces groupes agissent en tant que prestataires tiers critiques de services aux banques ([96]). D'autres expositions indirectes ou directes découlent de la proposition, par les banques, de services bancaires aux prestataires de services sur crypto-actifs, qui déposent les fonds de leurs clients auprès des banques, étant donné que les chocs peuvent se transmettre aux banques qui reçoivent des montants importants de dépôts de la part des prestataires de services sur crypto-actifs. Ces vulnérabilités structurelles confirment la nécessité d'un régime de surveillance centralisé de l'Union pour les prestataires de services sur crypto-actifs, permettant de répondre aux risques systémiques posés par les prestataires de services sur crypto-actifs exerçant d'importantes activités, de prévenir la migration des risques vers le système bancaire et de préserver la stabilité financière. Pour soutenir ces objectifs, la BCE propose que des précisions techniques soient apportées aux propositions de la Commission relatives aux exigences prudentielles applicables aux prestataires de services sur crypto-actifs, y compris celles concernant les exigences en matière de contrôle légal des comptes et l'introduction de fonds propres sensibles au risque.

7.1.2. En outre, la BCE suggère de maintenir, dans le règlement MiCA, la catégorie des prestataires de services sur crypto-actifs d'importance significative et d'élargir les critères existants pour inclure des indicateurs objectifs de l'importance (par exemple, la taille, l'activité transfrontière, l'importance systémique, le volume de négociation pour les plateformes, le volume échangé contre des fonds et la prise en considération des activités à l'échelle du groupe). Il convient de prévoir un réexamen régulier des critères relatifs aux prestataires de services sur crypto-actifs d'importance significative, en s'appuyant sur les enseignements tirés de l'expérience acquise dans le cadre de leur application. Afin de traiter les risques et les possibilités d'arbitrage réglementaire découlant de structures de groupe complexes et non consolidés et de parties ayant des liens étroits, les prestataires de services sur crypto-actifs d'importance significative devraient être tenus d'établir une entreprise mère intermédiaire au sein de l'Union ([97]) et de veiller à ce que des plans de redressement au niveau du groupe soient en place. L'obligation d'établir une entreprise mère intermédiaire au sein de l'Union devrait également être applicable dans tous les cas où une entreprise de pays tiers contrôle, dans l'Union, à la fois un établissement de crédit et un prestataire de services sur crypto-actifs ou un établissement de monnaie électronique émettant des jetons de monnaie électronique ou des jetons se référant à un ou des actifs.

([91]) Voir article 21, paragraphe 1, du RCDR proposé.
([92]) Voir article 21, paragraphe 2, du RCDR proposé.
([93]) Voir article 21, paragraphe 3, du RCDR proposé.
([94]) Voir article 21, paragraphe 1, du RCDR proposé.
([95]) Voir article 9, point 22), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouveau chapitre 6 dans le titre VII du règlement MiCA.
([96]) Voir également CERS, *Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups* (Crypto-actifs et finance décentralisée: rapport sur les cryptomonnaies stables, les produits d'investissement cryptographique et les groupes multifonctions), octobre 2025, disponible sur le site internet du CERS à l'adresse suivante: www.esrb.europa.eu.
([97]) Comparable à l'article 21 *ter* de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (ci-après, la «CRD»).

7.1.3. Il devrait également être attendu des prestataires de services sur crypto-actifs d'importance significative qu'ils a) appliquent des dispositifs renforcés de contrôle interne et de gestion des risques, y compris pour la gestion des conflits d'intérêts; b) adoptent des cadres de rémunération sains; c) exigent l'approbation prudentielle préalable des nominations des administrateurs et des membres des instances dirigeantes; et d) améliorent la publication et la déclaration des informations tant au niveau de l'entité qu'à celui du groupe.

7.1.4. La BCE recommande également de revoir l'annexe VII du règlement MiCA afin de garantir une couverture complète des activités de tous les prestataires de services sur crypto-actifs, y compris la conservation, la négociation et le règlement, et de clarifier les pouvoirs de l'AEMF d'imposer des amendes, des astreintes et la suspension des services.

7.1.5. La BCE formule deux remarques finales. La première est qu'elle rappelle que deux des objectifs du règlement MiCA consistent à protéger les investisseurs et à assurer une concurrence loyale. Dans ce contexte, le règlement MiCA interdit de proposer au public, dans l'Union, des cryptomonnaies stables non conformes à ce règlement. Malgré cette interdiction, il existe des preuves de la fourniture, dans l'Union, de services relevant du règlement MiCA en rapport avec des cryptomonnaies stables non autorisées par ce règlement, y compris des cryptomonnaies stables dont le mécanisme de stabilisation ne repose pas sur la détention d'actifs de réserve, mais sur des modèles algorithmiques. Cela porte atteinte à la protection des investisseurs et peut également faire peser une menace sur le bon fonctionnement des systèmes de paiement, la transmission de la politique monétaire et la souveraineté monétaire. Par conséquent, la BCE recommande de clarifier les services entrant dans le champ d'application d'une «offre» de cryptomonnaies stables, afin d'éviter une fragmentation et le risque que certains prestataires de services sur crypto-actifs ne franchissent la limite entre la fourniture de services non liés à une offre et la présentation d'une offre au public. La seconde est que la BCE rappelle que la Commission doit présenter un rapport intermédiaire au Parlement européen et au Conseil sur l'application du règlement MiCA, accompagné, le cas échéant, d'une proposition législative ([98]). La BCE est favorable à cette opportunité majeure de procéder à un réexamen complet du règlement MiCA en tenant compte des évolutions pertinentes du marché et se tient prête à apporter son expertise à cet égard. Par exemple, il est essentiel de modifier le cadre afin de renforcer les obligations de déclaration des prestataires de services sur crypto-actifs et de garantir que le cadre réglementaire permette l'adoption de mesures supplémentaires pour répondre aux préoccupations en matière de stabilité financière découlant de l'émission et de la circulation de jetons se référant à un ou des actifs et de jetons de monnaie électronique, en particulier par des entités de pays tiers.

7.2. *Transfert à l'AEMF de la surveillance des entités dont l'activité principale consiste dans les services sur crypto-actifs*

La BCE soutient la proposition de transférer à l'AEMF la surveillance des entités bénéficiant d'un agrément autre qu'un agrément en tant que prestataire de services sur crypto-actifs, une fois que la fourniture de services sur crypto-actifs devient leur activité principale. Dans un scénario de double surveillance, une coopération bien structurée entre l'AEMF et l'autorité compétente concernée sera essentielle et devra reposer sur une répartition clairement définie des responsabilités, être documentée dans des accords de coopération élaborés conjointement et être dûment mise en œuvre, par exemple au moyen d'équipes de surveillance conjointe. En outre, la définition des seuils de déclenchement d'un tel transfert pourrait être précisée. Tout d'abord, afin de garantir qu'ils s'appliquent également aux entreprises combinant des activités financières et non financières, la définition des seuils pourrait tenir compte de l'ensemble des activités de services financiers de ces entités au sein de l'Union. En outre, le recours à un seul indicateur, comme celui de 50 % du chiffre d'affaires, peut ne pas refléter correctement les modèles économiques dans lesquels le principal facteur de risque est le volume des opérations et non les recettes (par exemple, conservation, plate-forme de négociation). Il pourrait également être tenu compte de la négociation pour compte propre de crypto-actifs et de dérivés, ainsi que des emprunts et prêts de crypto-actifs, ces activités étant susceptibles de générer des risques importants non détectés par une approche fondée sur le chiffre d'affaires. Les accords de coopération entre l'AEMF et les autres autorités compétentes devraient garantir une transition sans heurts et une surveillance efficace des activités résiduelles. Enfin, la BCE suggère de préciser que, pour les établissements de crédit, la mise en application des exigences de suivi en matière de lutte contre les abus de marché pour les activités des prestataires de services sur crypto-actifs et la mise en application des exigences connexes pourraient également être confiées à l'AEMF, ces activités n'étant pas couvertes par le règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil ([99]). Dans le même temps, l'AEMF devrait informer l'autorité compétente en vertu de la CRD avant d'adopter toute mesure de surveillance ou d'engager toute mesure d'application, compte tenu de leurs implications potentielles pour la solidité de l'établissement, et coordonner les mesures dans le cadre des mandats respectifs.

([98]) Voir article 140 du règlement MiCA.

([99]) Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (JO L 287 du 29.10.2013, p. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Gestion d'actifs**

8.1. La BCE soutient pleinement les éléments des propositions de la Commission qui visent à supprimer les obstacles à l'intégration transfrontière du secteur européen de la gestion d'actifs en harmonisant davantage le cadre réglementaire. Ces efforts devraient, à terme, aboutir à un corpus réglementaire unique et à une convergence accrue en matière de surveillance au sein du secteur. Un secteur intégré et moins fragmenté soutiendrait les objectifs et les missions de la BCE et de l'Eurosystème. En premier lieu, un secteur de la gestion d'actifs intégré peut faciliter la transmission de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro ([100]) et favoriser le partage transfrontière des risques du secteur privé, réduisant ainsi la charge pesant sur l'Eurosystème pour assurer une stabilisation contracyclique en réponse aux chocs idiosyncratiques ([101]). En deuxième lieu, la suppression des obstacles qui entravent actuellement les flux de capitaux par-delà les frontières peut contribuer à atténuer la fragmentation financière dans la zone euro. En troisième lieu, un cadre de surveillance plus intégré, qui garantit des conditions de concurrence équitables en matière de surveillance et est doté d'outils macroprudentiels solides, peut renforcer la résilience du secteur de l'intermédiation financière non bancaire ([102]), préservant ainsi la stabilité financière. Cela permettrait également de renforcer les missions de la BCE en tant qu'autorité de surveillance bancaire, compte tenu des interconnexions croissantes entre les banques et les entités non bancaires ([103]).

8.2. Pour ces raisons, la BCE soutient, en particulier, les éléments suivants des propositions de la Commission: a) habilitation de l'AEMF à agir en tant que plate-forme centrale de commercialisation transfrontière d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et de fonds d'investissement alternatifs (FIA) ([104]) et à mettre en place des plates-formes de collaboration pour garantir le respect du droit de l'Union et remédier aux pratiques de surveillance divergentes ou déficientes ([105]); b) introduction d'un passeport de l'Union pour les dépositaires, permettant aux OPCVM et aux gestionnaires de FIA de désigner un dépositaire situé n'importe où dans l'Union et permettant aux dépositaires de fournir leurs services sur une base transfrontière ([106]), ce qui inclut les garanties prévues dans les propositions de la Commission selon lesquelles le passeport pour les dépositaires ne devrait s'appliquer qu'aux dépositaires qui sont agréés en tant qu'établissements de crédit ou en tant que sociétés d'investissement et qui sont soumis à des exigences prudentielles et à une surveillance, ainsi qu'à une surveillance plus uniforme des missions des dépositaires régies par les directives sur les OPCVM et les gestionnaires de FIA; et c) introduction du concept de groupe UE de sociétés de gestion et de gestionnaires de FIA ([107]), y compris la clarification selon laquelle certains accords intragroupe ne constituent pas une délégation ([108]). Dans le même temps, il sera également important de renforcer la convergence et la coopération en matière de surveillance en ce qui concerne les groupes UE, afin de garantir que la centralisation des fonctions au sein d'un groupe ne génère pas de zones d'ombre dans la surveillance ou ne crée pas un point de défaillance unique comportant les fonctions critiques.

([100]) Voir l'évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE de 2025, qui a mis en évidence la nécessité de tenir compte d'éventuels changements dans la transmission de la politique monétaire liés, par exemple, à des facteurs structurels, tels que l'augmentation de l'intermédiation financière non bancaire ou les perturbations de la transmission dues, par exemple, à la fragmentation ou aux tensions sur les marchés. Voir également le document de la BCE (2021), *Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerability* (Intermédiations financières non bancaires dans la zone euro: implications pour la transmission de la politique monétaire et principales vulnérabilités), ECB Occasional Paper Series, n° 270. Disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

([101]) Voir le document de la BCE (2018), *Risk sharing in the euro area* (Partage des risques dans la zone euro), Bulletin économique, numéro 3, qui a mis en évidence le rôle de marchés financiers efficients et intégrés en tant que condition préalable essentielle à un partage efficace des risques privés dans la zone euro. Disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

([102]) Voir avis CON/2022/26 de la Banque Centrale Européenne du 9 août 2022 sur une proposition de directive en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs (JO C 379 du 3.10.2022, p. 1).

([103]) Voir BCE (2025), revue de stabilité financière, chapitre 4, qui examine le risque systémique découlant des connexions entre les banques et les intermédiaires financiers non bancaires, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

([104]) Voir article 6, point 10), du règlement-cadre proposé, qui remplace l'article 12 du règlement (UE) 2019/1156 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 visant à faciliter la distribution transfrontalière des organismes de placement collectif et modifiant les règlements (UE) n° 345/2013, (UE) n° 346/2013 et (UE) n° 1286/2014 (JO L 188 du 12.7.2019, p. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj).

([105]) Voir article 1er, point 16), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouvel article 19 *bis* dans le règlement AEMF.

([106]) Voir article 1er, point 16), et article 2, point 11), de la directive-cadre proposée, qui modifient, respectivement, l'article 23, paragraphe 1, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (ci-après la «directive sur les OPCVM») et l'article 21, paragraphe 5, de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (ci-après la «directive sur les gestionnaires de FIA»).

([107]) Voir article 1er, point 2), et article 2, point 1), de la directive-cadre proposée, qui ajoutent respectivement un nouvel article 2, paragraphe 1, point v), à la directive sur les OPCVM et un nouvel article 4, paragraphe 1, point av), à la directive sur les gestionnaires de FIA. La notion de groupe UE de sociétés de gestion et de gestionnaires de FIA est introduite spécifiquement aux fins énoncées dans les propositions de la Commission et est distincte et sans préjudice de la notion de groupe au sens des cadres prudentiels applicables aux banques et aux entreprises d'investissement.

([108]) Voir article 1er, point 8), et article 2, point 10), de la directive-cadre proposée, qui modifient respectivement l'article 13, paragraphe 3, de la directive sur les OPCVM et l'article 20, paragraphe 6 *bis*, de la directive sur les gestionnaires de FIA.

8.3. La BCE est favorable à la proposition de la Commission visant à relever la limite pour les OPCVM investissant dans des titrisations émises conformément au règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil ([109]) [c'est-à-dire les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS), par un seul organisme émetteur], la limite actuelle, de 10 %, passant à une limite plus élevée, de 15 % ([110]). Cette modification est cohérente avec les récentes propositions de la Commission visant à améliorer le fonctionnement du cadre de titrisation ([111]). La BCE est d'avis que l'augmentation proposée de la limite pourrait favoriser la participation des investisseurs au marché de la titrisation et recommande que la limite soit encore augmentée, par exemple à 20 %. Cela dit, la BCE souligne que cette limite ne devrait pas être entièrement supprimée ni augmentée à l'excès, car elle sert des objectifs stratégiques importants, tels que le maintien de garanties appropriées pour une gestion des risques et une protection des investisseurs adéquates, en particulier pour les investisseurs de détail. En outre, afin de soutenir davantage les investissements sur le marché de la titrisation, les exigences de diligence requise applicables aux FIA, énoncées dans le règlement délégué (UE) nº 231/2013 de la Commission ([112]) de la Commission, devraient être harmonisées avec les exigences de diligence requise, plus simples et davantage proportionnées, concernant les investisseurs, envisagées dans le cadre des propositions de la Commission visant à améliorer le fonctionnement du cadre de titrisation.

8.4. La BCE se félicite du fait que les propositions de la Commission renforceront le rôle de convergence de l'AEMF en matière de surveillance pour le secteur de la gestion d'actifs. En particulier, la BCE est favorable à ce que l'AEMF se voie conférer le pouvoir de procéder à des examens annuels des grands groupes de sociétés de gestion et des gestionnaires de FIA ([113]). Ces examens annuels constitueront une étape vers l'évaluation et l'élimination des obstacles au fonctionnement transfrontière du secteur et vers la garantie d'une prise en compte et d'un traitement adéquats des risques potentiels. La concentration sur les groupes les plus importants en fonction de leur taille et de leur activité transfrontière est proportionnée et permet d'englober les entités les plus pertinentes. La BCE suggère quelques clarifications techniques concernant la portée et la fréquence des examens afin de garantir leur efficacité, conformément à l'objectif et aux compétences de l'AEMF au titre du règlement AEMF.

8.5. La BCE souligne que la poursuite de l'intégration du secteur de la gestion d'actifs comporte également des risques de contagion transfrontière plus élevés pour la stabilité financière. Pour tirer parti de l'UEI, il convient que les marchés des capitaux soient une source de financement résiliente et durable, en particulier en période de tensions. Cela nécessite un cadre prudentiel permettant de détecter et de traiter les risques systémiques émergents dans l'ensemble du système financier. Par conséquent, la plus grande intégration de la surveillance des fonds et des gestionnaires qui est proposée devrait s'accompagner d'une révision du cadre macroprudentiel de l'Union au moyen de modifications ciblées des directives sur les OPCVM et les gestionnaires de FIA, visant à élaborer une approche macroprudentielle parallèlement à la surveillance microprudentielle. Comme il est indiqué dans la réponse de l'Eurosystème à la consultation de la Commission européenne sur les politiques macroprudentielles pour l'intermédiation financière non bancaire (IFNB), ces modifications ciblées sont nécessaires pour permettre un meilleur suivi à l'échelle du secteur, des évaluations prospectives des risques et, le cas échéant, l'activation de mesures préventives afin de préserver la stabilité financière ([114]).

8.6. Enfin, la BCE suggère d'apporter des modifications ciblées aux dispositions relatives à l'échange d'informations prévues par les directives sur les OPCVM et les gestionnaires de FIA afin de clarifier et d'améliorer l'accès de la BCE et des autres membres concernés du SEBC aux données sur les OPCVM et les gestionnaires de FIA. Cela est

([109]) Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) nº 1060/2009 et (UE) nº 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Voir article 1er, point 27), de la directive-cadre proposée, qui modifie l'article 56, paragraphe 2, de la directive sur les OPCVM.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final et Ares(2025)4808223. Voir avis CON/2025/35 de la Banque centrale européenne du 11 novembre 2025 sur a) une proposition de règlement modifiant le règlement (UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, b) une proposition de règlement modifiant le règlement (UE) nº 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit pour ce qui est des exigences relatives aux expositions de titrisation, et c) un projet de proposition de règlement délégué modifiant le règlement délégué (UE) 2015/61 concernant les conditions d'éligibilité des titrisations dans le coussin de liquidité des établissements de crédit (JO C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Règlement délégué (UE) nº 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (JO L 83 du 22.3.2013, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Voir article 1er, point 47), et article 2, point 21), de la directive-cadre proposée, qui insèrent respectivement les nouveaux articles 110 *ter* et 110 *quater* dans la directive sur les OPCVM et les nouveaux articles 47 *bis* et 47 *ter* dans la directive sur les gestionnaires de FIA.

([114]) Voir *Eurosystem response to EU Commission's consultation on macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBFI)* [Réponse de l'Eurosystème à la consultation de la Commission européenne sur les politiques macroprudentielles pour l'intermédiation financière non bancaire (IFNB)], novembre 2024, et *ESCB reply to the European Commission's targeted consultation on integration of EU capital markets* (Réponse du SEBC à la consultation ciblée de la Commission européenne sur l'intégration des marchés des capitaux de l'UE), juin 2025, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: www.ecb.europa.eu.

nécessaire pour garantir des décisions de politique monétaire plus éclairées, améliorer la cohérence, la diligence et la qualité des évaluations de la stabilité financière, soutenir la conception et l'évaluation des politiques macroprudentielles et renforcer le suivi des fuites transfrontières potentielles ([115]). En outre, un tel accès permettrait de ne plus avoir besoin d'obligations de déclaration redondantes et contribuerait ainsi à la simplification et à la réduction des charges de déclaration pour les acteurs des marchés.

9. **Plates-formes de négociation**

La BCE soutient les propositions de la Commission visant à conférer à l'AEMF des pouvoirs de surveillance directe à l'égard des plates-formes de négociation d'importance significative ayant une dimension transfrontière importante. La surveillance directe au niveau européen contribuera à garantir la cohérence des normes de surveillance, pouvant à son tour contribuer à garantir des conditions de concurrence équitables et remédier au degré élevé actuel de fragmentation des plates-formes de négociation dans l'Union. En outre, la BCE soutient la création d'un cadre pour les opérateurs de marché paneuropéens conformément aux propositions de la Commission ([116]). Enfin, la BCE soutient le transfert des exigences réglementaires de la MiFID au MiFIR, ce qui limitera les divergences nationales dans l'application du droit de l'Union et réduira les obstacles juridiques et opérationnels qui entravent actuellement la fourniture de services par les plates-formes de négociation au-delà des frontières. Dans leur ensemble, ces aspects des propositions de la Commission soutiendront la consolidation et l'intégration transfrontière dans le secteur, contribuant à terme à accroître la profondeur du marché, la liquidité et la transparence des marchés des capitaux de l'Union.

Lorsque la BCE recommande d'apporter une modification aux propositions, des suggestions de rédaction précises, accompagnées d'un texte explicatif, sont formulées dans un document de travail technique distinct. Le document de travail technique peut être consulté en anglais sur le site internet EUR-Lex.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 9 avril 2026.

La présidente de la BCE
Christine LAGARDE

([115]) Voir point 4 de l'avis CON/2022/26.

([116]) Voir article 3, point 3), du règlement-cadre proposé, qui insère un nouveau titre I *bis* dans le MiFIR.