

III

(Actes préparatoires)

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

AVIS 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 (CON/2021/15)

(2021/C 244/04)

Introduction et fondement juridique

Les 18 et 30 novembre 2020, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part, respectivement, du Conseil et du Parlement européen, au sujet d'une proposition de règlement concernant un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués ⁽¹⁾ (ci-après la « proposition de règlement »).

La BCE est compétente 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 la proposition de règlement contient des dispositions relevant des domaines de compétence de la BCE, notamment la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement, la contribution à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne la stabilité du système financier et les missions de la BCE ayant trait à la surveillance prudentielle des établissements de crédit en vertu de l'article 127, paragraphe 2, premier et quatrième tirets, et l'article 127, paragraphes 5 et 6, du traité. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

1. Observations générales

- 1.1. La BCE accueille favorablement la proposition de règlement visant à permettre aux entreprises d'investissement, aux opérateurs de marché et aux dépositaires centraux de titres (DCT) de gérer des infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology* – DLT), soit en tant que système multilatéral de négociation DLT (*DLT multilateral trading facility*, ci-après « MTF DLT »), soit en tant que système de règlement de titres DLT (*DLT securities settlement system*, ci-après « SSS DLT ») et, dénommés conjointement avec des « MTF DLT », les « infrastructures de marché DLT »).
- 1.2. La BCE accueille favorablement les limitations apportées par la proposition de règlement, tant en ce qui concerne les catégories d'actifs que la taille du marché, pour les valeurs mobilières DLT ⁽²⁾ disponibles pour l'enregistrement, la négociation et le règlement de MTF DLT et SSS DLT tout en permettant la réduction des risques potentiels liés à l'utilisation de la DLT. Néanmoins, il pourrait également être envisagé d'étendre les catégories d'actifs, tout en maintenant les seuils, pour y inclure les obligations souveraines. Cela étant, la BCE souligne que son avis est fourni en partant du principe du maintien des seuils spécifiques fixés dans la proposition de règlement ⁽³⁾ étant donné que toute augmentation de ces seuils pourrait compromettre l'égalité des conditions de concurrence entre les infrastructures de marché en place et les infrastructures de marché DLT ainsi que, éventuellement, la stabilité du système financier. Par ailleurs, la BCE estime que, compte tenu du niveau de développement des marchés des capitaux dans certains États membres de l'UE, il serait souhaitable d'envisager de donner aux autorités nationales compétentes la possibilité d'abaisser les seuils pertinents. La BCE souhaite donc être de nouveau consultée au sujet de la proposition de règlement en cas de modification substantielle des seuils. En outre, il convient de veiller à ce que ces seuils ne soient pas contournés car leur efficacité s'en trouverait compromise. Par exemple, il ne devrait

⁽¹⁾ COM(2020) 594 final.

⁽²⁾ Voir l'article 2, paragraphe 5, de la proposition de règlement.

⁽³⁾ Voir l'article 3, paragraphes 1 et 3 de la proposition de règlement.

pas être possible pour un émetteur de diviser l'émission d'obligations en deux tranches (ou plus) dans le cadre d'une émission à réaliser via une seule infrastructure de marché DLT. Dans ce contexte, l'imposition d'obligations uniquement aux opérateurs d'infrastructures de marché DLT risque de s'avérer inefficace si elle n'est pas complétée par des obligations imposées aux émetteurs d'obligations. En outre, un seuil supplémentaire, fixé au niveau d'une infrastructure de marché DLT sur la base de la valeur réglée, pourrait être envisagé étant donné qu'il s'agit de l'un des indicateurs pertinents utilisés pour évaluer l'importance systémique d'une infrastructure de règlement. Enfin, la BCE comprend que, en vertu de la proposition de règlement, le respect des seuils n'est pas une condition suffisante pour être exempté des exigences législatives de l'Union. Même lorsque les seuils sont pleinement respectés, les autorités compétentes concernées ne peuvent exempter les opérateurs d'infrastructures de marché DLT qu'au cas par cas et en fonction de considérations relatives à la stabilité financière.

- 1.3. En vertu du régime proposé, les opérateurs de MTF DLT peuvent fournir des services en supplément de ceux fournis conformément à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽⁴⁾ (ci-après la « MiFID II »), à savoir qu'ils peuvent fournir des services de base de DCT ⁽⁵⁾. La fourniture de tels services supplémentaires entraînerait pour les participants concernés des risques nouveaux et supplémentaires que la proposition de règlement doit prendre en compte. Toutefois, les exigences supplémentaires prévues dans la proposition de règlement apparaissent assez limitées. Ainsi, la proposition de règlement ne semble pas garantir des conditions de concurrence équitables entre les MTF DLT et les SSS DLT ainsi qu'entre ces infrastructures de marché DLT et les DCT exploitant des SSS reposant sur une technologie traditionnelle, étant donné que ces entités fournissent des services similaires en concurrence les uns avec les autres. En d'autres termes, la proposition de règlement ne respecte pas le principe « même activité, mêmes risques, même réglementation ». En outre, la proposition de règlement prévoyant que l'exploitant d'un MTF peut régler des valeurs mobilières DLT, il convient également d'étudier l'hypothèse inverse d'un DCT exploitant un SSS DLT qui exploiterait par ailleurs un MTF. Cette considération découle du fait que, comme reconnu dans les considérants de la proposition de règlement, l'utilisation de la DLT, dans le cadre de laquelle toutes les transactions sont inscrites dans un registre décentralisé, peut condenser la négociation et le règlement jusqu'à leur permettre d'avoir lieu quasi en temps réel et pourrait faciliter la fusion des activités de négociation et de post-négociation.
- 1.4. En outre, en ce qui concerne les jetons de monnaie électronique susceptibles d'être utilisés pour le règlement de transactions sur valeurs mobilières DLT, la proposition de règlement ne semble pas respecter le principe de neutralité technologique. Plus précisément, si les jetons de monnaie électronique peuvent également être émis sur la base d'une technologie autre que la DLT ⁽⁶⁾, les infrastructures couvertes par la proposition de règlement ne peuvent en revanche être basées que sur la DLT.
- 1.5. Enfin, la BCE, tout en accueillant favorablement l'objectif de la proposition de règlement de soutenir l'innovation, souhaite mettre en évidence une insuffisance potentielle concernant la possibilité d'une exemption à l'application des dispositions relatives à l'accès prévues dans le règlement (UE) n° 909/2014 (ci-après le « règlement DCT ») ⁽⁷⁾. La BCE estime qu'une telle exemption, si elle était accordée de manière large par les autorités nationales compétentes dans l'ensemble de l'Union, pourrait entraver l'objectif du règlement DCT consistant à harmoniser et à améliorer l'efficacité du règlement transfrontalier au sein de l'Union. En outre, la BCE estime qu'une telle exemption est susceptible d'affecter l'interopérabilité entre les SSS, ce qui pourrait, à terme, entraîner une fragmentation accrue des liquidités.

2. Aspects de politique monétaire

- 2.1. Du point de vue de la politique monétaire, les opérations sur titres revêtent une importance cruciale pour le fonctionnement du marché monétaire et la conduite des opérations d'open market. À ce sujet, la DLT, en tant que technologie innovante à appliquer dans les SSS afin de faciliter potentiellement une exécution plus efficace des opérations sur titres, pourrait être source d'opportunités comme de risques. Du point de vue de la politique

⁽⁴⁾ 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).

⁽⁵⁾ Voir article 2, paragraphe 3, de la proposition de règlement, et la section A 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).

⁽⁶⁾ Voir article 3, paragraphe 2, de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs [proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937 – COM(2020) 593 final].

⁽⁷⁾ Voir les articles 50 et 53 du règlement DCT.

monétaire, la capacité des acteurs du marché à transférer efficacement des titres est d'une importance capitale. Par conséquent, les politiques publiques à long terme devront examiner avec soin la manière dont cette nouvelle technologie est appliquée dans l'écosystème de règlement de titres existant ou si et comment celle-ci est susceptible d'affecter les dispositifs de règlement de titres existants.

- 2.2. En principe, la prolifération de différentes infrastructures non interopérables disponibles pour les opérations sur titres risque d'entraîner une fragmentation des ensembles de garanties et de liquidités, avec des répercussions sur la transmission de la politique monétaire du fait de son effet potentiel sur la disponibilité des garanties, sur l'évaluation des garanties et sur la formation des prix sur le marché. Toutefois, la concrétisation de ces risques dépendrait des caractéristiques spécifiques des différentes infrastructures de règlement et de leur fonctionnalité du point de vue de la possibilité pour les participants d'accéder en temps utile à leurs garanties.
- 2.3. En outre, en ce qui concerne l'accès à la liquidité des banques centrales pour le règlement, l'Eurosystème permet actuellement un règlement en monnaie de banque centrale pour les opérations sur titres via TARGET2-Titres (TARGET2-Securities – T2S). L'accès des DCT à T2S est subordonné à une évaluation positive au regard des critères et conditions d'éligibilité prévus par les orientations de la BCE applicables ⁽⁸⁾. Lorsque les participants aux SSS DLT n'ont pas accès à de la monnaie de banque centrale, alors de la monnaie de banque commerciale, de la monnaie de banque commerciale sous une forme tokenisée ou des jetons de monnaie électronique pourraient être utilisés pour régler des opérations sur titres. Si la prolifération des SSS DLT en question était à l'origine d'une augmentation significative de l'utilisation de monnaie de banque commerciale ou de jetons de monnaie électronique pour régler les opérations sur titres, ses effets sur la transmission de la politique monétaire devraient alors faire l'objet d'une analyse approfondie.

3. Aspects relatifs à la surveillance et à la stabilité systémique/financière

3.1. Rôle du Système européen de banques centrales dans le domaine du règlement des opérations sur titres

- 3.1.1. En vertu de l'article 127, paragraphe 2, quatrième tiret, du traité, reflété à l'article 3.1 des statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) (ci-après les « statuts »), l'une des missions fondamentales du SEBC consiste à « promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement ». Dans l'exécution de cette mission fondamentale, « [l]a BCE et les banques centrales nationales peuvent accorder des facilités, et la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiements au sein de l'Union et avec les pays tiers. » ⁽⁹⁾
- 3.1.2. Les DCT sont des infrastructures de marché financier (IMF) qui sont strictement réglementées et sont surveillées par différentes autorités en vertu du règlement DCT, lequel établit des exigences en matière de règlement des instruments financiers ainsi que des règles relatives à l'organisation et à la conduite des DCT. Par ailleurs, les DCT doivent tenir compte des lignes directrices concernant la cyber-résilience du comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ⁽¹⁰⁾, au sujet desquelles des orientations détaillées de mise en œuvre s'adressant à toutes les IMF ont été élaborées dans le cadre des attentes en matière de surveillance de la cyber-résilience de l'Eurosystème concernant les IMF (*Eurosystem Cyber Resilience Oversight Expectations*) ⁽¹¹⁾. Outre les compétences de surveillance confiées aux autorités compétentes nationales (ACN) en vertu du règlement DCT, les membres du SEBC agissent en tant qu'« autorités concernées », en qualité d'autorités de surveillance des SSS exploités par les DCT, de banques centrales qui émettent les monnaies les plus pertinentes dans lesquelles le règlement s'effectue et de banques centrales qui assurent le règlement du volet « espèces » des opérations ⁽¹²⁾. À cet égard, le considérant 8 du règlement DCT dispose que ce règlement devrait s'appliquer sans préjudice des compétences de la BCE et des BCN pour assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiement au sein de l'Union et d'autres pays. Il précise ensuite que le règlement DCT ne devrait pas empêcher les membres du SEBC d'avoir accès aux informations utiles pour l'exercice de leurs missions ⁽¹³⁾, y compris pour ce qui est de la surveillance des DCT et d'autres IMF ⁽¹⁴⁾.

⁽⁸⁾ Orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2014/60) (JO L 91 du 2.4.2015, p. 3) ; et orientation de la Banque centrale européenne du 5 décembre 2012 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel (TARGET2) (BCE/2012/27) (JO L 30 du 30.1.2013 p. 1).

⁽⁹⁾ Voir article 22 des statuts.

⁽¹⁰⁾ Disponibles sur le site internet de la Banque des règlements internationaux à l'adresse suivante : www.bis.org.

⁽¹¹⁾ Disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : www.ecb.europa.eu.

⁽¹²⁾ Voir l'article 12 du règlement DCT.

⁽¹³⁾ Voir également l'article 13, l'article 17, paragraphe 4, et l'article 22, paragraphe 6, du règlement DCT.

⁽¹⁴⁾ Voir le point 7.3 de l'avis de la Banque centrale européenne du 6 avril 2017 (CON/2017/10) ; le point 7.2 de l'avis de la Banque centrale européenne du 8 novembre 2018 (CON/2018/47) ; le point 3.5.2 de l'avis de la Banque centrale européenne du 2 mai 2019 (CON/2019/17) ; et le point 3.5.2 de l'avis de la Banque centrale européenne du 11 novembre 2019 (CON/2019/38), tous disponibles sur www.eur-lex.europa.eu.

- 3.1.3. En outre, les membres du SEBC font souvent office d'organes de règlement pour le volet « espèces » des opérations sur titres et l'Eurosystème propose des services de règlement à travers T2S ⁽¹⁵⁾ pour les DCT (ci-après les « participants à T2S »). Par l'intermédiaire de T2S, l'Eurosystème fournit un service de règlement unique, neutre et sans frontières pour les opérations sur titres effectuées sur une base de livraison contre paiement en monnaie de banque centrale à destination des DCT et des banques centrales de la zone euro et des pays n'appartenant pas à la zone euro. La surveillance par l'Eurosystème de T2S relève de son mandat consistant à garantir l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiement, tandis que les autorités compétentes et les autorités concernées des DCT s'efforcent d'assurer le bon fonctionnement ainsi que la sécurité et l'efficacité du règlement et le fonctionnement adéquat des marchés financiers sur leurs territoires respectifs.
- 3.1.4. La proposition de règlement prévoit une série d'exemptions aux exigences, obligations et définitions ⁽¹⁶⁾ prévues par le règlement DCT et la directive n° 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil (ci-après la « directive concernant le caractère définitif du règlement ») ⁽¹⁷⁾ que les DCT peuvent demander lorsqu'ils sollicitent l'autorisation d'exploiter des SSS DLT ⁽¹⁸⁾. Ces exemptions peuvent être accordées par l'autorité compétente à l'issue d'une procédure d'évaluation ne prévoyant pas l'intervention des autorités concernées au titre du règlement DCT ⁽¹⁹⁾, y compris, notamment, des membres du SEBC. En particulier, la proposition de règlement ne prévoit aucun rôle pour les autorités concernées dans la procédure d'octroi d'une autorisation, d'une exemption ou d'une modification d'une autorisation ou d'une exemption existante. Il en va de même pour la procédure de retrait d'une autorisation ou d'une exemption octroyée à un DCT exploitant un SSS DLT ⁽²⁰⁾. La BCE estime que l'implication des autorités concernées dans ces processus d'évaluation est nécessaire pour garantir que celles-ci exercent de manière adéquate leurs compétences en vertu du règlement DCT. Par conséquent, il convient que le règlement contienne des dispositions impliquant les autorités concernées dans les processus d'évaluation en question afin de refléter de manière adéquate l'affectation des compétences prévue par le règlement DCT. En outre, l'implication des autorités concernées ne devrait pas se limiter aux DCT et devrait être étendue aux exploitants de MTF DLT ayant l'intention de fournir des services de base de DCT. La raison en est que les compétences des autorités concernées sont rattachées aux services, indépendamment du prestataire des services ou de la technologie employée.
- 3.1.5. Enfin, le règlement DCT prévoit que plusieurs de ses dispositions, dont l'obligation de transmettre des rapports aux autorités compétentes, ne sont pas applicables aux membres du SEBC en ce qui concerne tout DCT géré directement par les banques centrales du SEBC sous leur propre responsabilité ⁽²¹⁾. En vertu de la proposition de règlement, un DCT exploitant un SSS DLT est soumis aux exigences applicables à un DCT en vertu du règlement DCT sauf si le DCT en question a demandé à l'autorité compétente des exemptions ou des autorisations spécifiques ⁽²²⁾. Considérées dans leur ensemble, ces dispositions signifient qu'un DCT géré par une banque centrale du SEBC qui exploite un SSS DLT n'est pas tenu de demander des exemptions ou des autorisations spécifiques à une autorité compétente, étant donné que ce type de DCT n'est pas tenu de transmettre des rapports aux autorités compétentes et est soumis à un ensemble limité d'obligations en vertu du règlement DCT. Par souci de sécurité juridique, il serait utile de préciser expressément dans les considérants de la proposition de règlement que les DCT gérés par les banques centrales du SEBC sont exemptés des dispositions de la proposition de règlement en ce qui concerne la procédure d'octroi des exemptions et de retrait des autorisations ⁽²³⁾. Dans la pratique, cela signifierait que les banques centrales du SEBC bénéficieraient des exemptions prévues par la proposition de règlement sur la base de leur propre analyse des risques.

3.2. *Participation de personnes physiques aux infrastructures de marché DLT*

La proposition de règlement ⁽²⁴⁾ prévoit la possibilité pour un DCT exploitant un SSS DLT (ainsi que pour les exploitants de MTF DLT) d'admettre en tant que participants des personnes physiques ainsi que des personnes morales autres que celles visées dans le règlement DCT ⁽²⁵⁾. Les conditions proposées pour admettre ces personnes

⁽¹⁵⁾ Annexe IIA de l'orientation BCE/2012/27 ; orientation de la Banque centrale européenne du 18 juillet 2012 relative à TARGET2-Titres (BCE/2012/13) (JO L 215 du 11.8.2012, p. 19) ; et décision de la Banque centrale européenne du 16 novembre 2011 établissant les règles et procédures détaillées pour la mise en œuvre des critères d'accès des dépositaires centraux de titres aux services TARGET2-Titres (BCE/2011/20) (JO L 319 du 2.12.2011, p. 117). Voir également l'accord-cadre T2S et la convention collective, tous deux disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁶⁾ Voir l'article 5 de la proposition de règlement.

⁽¹⁷⁾ 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).

⁽¹⁸⁾ Voir l'article 8, paragraphe 2, point g), de la proposition de règlement.

⁽¹⁹⁾ Voir les articles 10 et 12 du règlement DCT.

⁽²⁰⁾ Voir les articles 8, paragraphes 6 et 7, de la proposition de règlement.

⁽²¹⁾ Voir l'article 1, paragraphe 4, du règlement DCT. Le DCT en question doit avoir accès aux fonds de la banque centrale du SEBC et ne doit pas être une entité distincte.

⁽²²⁾ Voir l'article 5 de la proposition de règlement.

⁽²³⁾ Voir les articles 7 et 8 de la proposition de règlement.

⁽²⁴⁾ Voir l'article 4 et l'article 5, paragraphe 4, de la proposition de règlement, et l'article 2, paragraphe 19, du règlement DCT.

⁽²⁵⁾ Toutefois, dans le même temps, la proposition de règlement ne prévoit aucune exemption aux dispositions de l'article 33, paragraphe 1, du règlement DCT, lequel fait référence à certaines personnes morales en qualité de participants à un DCT.

en tant que participants sont relativement générales. À cet égard, les normes techniques réglementaires complétant le règlement DCT ⁽²⁶⁾ précisent les risques juridiques, financiers et opérationnels qu'un DCT est tenu d'évaluer dans l'analyse d'une demande de participation. Les modalités d'évaluation de ces risques lorsqu'une personne physique demandera à participer à un DCT ne sont pas claires ⁽²⁷⁾. Dans un tel cas, si les risques en question ne sont pas dûment pris en compte, des craintes pourraient voir le jour concernant la manière de garantir des conditions de concurrence équitables entre les SSS traditionnels et les SSS DLT et concernant les risques que ces participants peuvent présenter, soit pour le DCT lui-même soit pour ses autres participants. De même, il n'est pas facile de savoir quelles sont, parmi les exigences de la directive MiFID II applicables aux entreprises d'investissement participant à des MTF (par exemple celles liées au recours au trading algorithmique), celles qui seraient également applicables aux personnes physiques participant à des MTF DLT. L'application de certaines des exigences relatives à la protection des investisseurs prévues par la directive MiFID II et le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁸⁾ pourrait être impossible ⁽²⁹⁾. En l'absence d'intermédiation d'entreprises d'investissement, les investisseurs de détail pourraient investir dans des valeurs mobilières DLT risquant ne pas leur convenir ou de leur être inadaptées. En outre, il existe une différence, insatisfaisante en termes d'égalité des conditions de concurrence, entre les exigences applicables aux SSS DLT et aux MTF DLT en ce qui concerne la durée maximale pendant laquelle des personnes physiques peuvent être admises en tant que participants à ces infrastructures de marché ⁽³⁰⁾.

3.3. Règlement des paiements dans les infrastructures de marché DLT

3.3.1. La proposition de règlement prévoit que les paiements puissent être réglés dans les infrastructures de marché DLT par trois moyens. *Premièrement*, le règlement des paiements pourrait être effectué au moyen de monnaie de banque centrale, dans toute la mesure du possible. *Deuxièmement*, lorsque le règlement au moyen de monnaie de banque centrale n'est pas envisageable en pratique, les paiements peuvent être réglés au moyen de monnaie de banque commerciale, y compris une monnaie de banque commerciale sous une forme tokenisée. La BCE comprend qu'une telle monnaie de banque commerciale sous une forme tokenisée, également appelée « jetons de règlement » (*settlement coins*) dans la proposition de règlement, ne présente, d'un point de vue juridique, aucune différence par rapport aux dépôts en espèces traditionnels. *Troisièmement*, les paiements peuvent être réglés au moyen de jetons de monnaie électronique, tels que définis dans la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937 (ci-après la « proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs »).

3.3.2. Règlement des paiements en monnaie de banque centrale

La BCE estime que le règlement en monnaie de banque centrale devrait constituer la condition par défaut pour les infrastructures de marché DLT et qu'une exemption de cette condition ne devrait donc être possible que dans les cas où l'opérateur d'infrastructure de marché DLT concerné prouve que cette méthode de règlement n'est pas disponible et applicable.

3.3.3. L'Eurosystème permet aux participants de T2S d'opérer un règlement des opérations sur titres sur une base de livraison contre paiement en monnaie de banque centrale. Si la BCE reste ouverte à l'innovation et à la poursuite de l'exploration du potentiel de technologies innovantes dans le contexte de la fourniture de services de règlement de titres, la possibilité d'un règlement en monnaie banque centrale des opérations sur valeurs mobilières DLT dans T2S serait toutefois soumise à des limitations découlant des contraintes technologiques actuelles ainsi que du cadre contractuel et réglementaire régissant la fourniture des services T2S ⁽³¹⁾. Dans le même ordre d'idées, il convient de souligner que les caractéristiques de conception spécifiques et les exemptions caractérisant chaque SSS DLT exploité par un DCT seront prises en compte dans l'évaluation du respect des critères d'éligibilité à T2S ⁽³²⁾ si un DCT souhaite adhérer à T2S.

⁽²⁶⁾ Voir l'article 89 du règlement délégué (UE) 2017/392 de la Commission du 11 novembre 2016 complétant le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur les exigences opérationnelles, d'agrément et de surveillance applicables aux dépositaires centraux de titres (JO L 65 du 10.3.2017, p. 48).

⁽²⁷⁾ Voir le point 3.18.5 des principes pour les infrastructures des marchés financiers établis par le CPIM et l'OICV. Le principe 18 relatif aux conditions d'accès et de participation détaille les conditions opérationnelles, financières, juridiques et de gestion des risques attachées à la participation qui devraient être prises en compte par une IMF, et mentionnent également la possibilité qu'une IMF accepte des entités non réglementées. Dans ce cas, l'IMF devrait i) tenir compte de tout risque supplémentaire susceptible de découler d'une telle participation et ii) concevoir ses exigences de participation et ses contrôles de gestion des risques en conséquence.

⁽²⁸⁾ Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

⁽²⁹⁾ Voir l'article 25 de la directive MiFID II concernant l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié des instruments financiers pour les investisseurs.

⁽³⁰⁾ Comparer l'article 5, paragraphe 4, de la proposition de règlement, à l'article 6, paragraphe 4, de la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 et (UE) 2016/2341 [COM (2020) 596 final], qui propose une modification de l'article 19 de la directive MiFID II.

⁽³¹⁾ Voir le chapitre 15 du rapport du groupe consultatif sur les infrastructures de marché pour les titres et les garanties intitulé « The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration » (soit « L'impact potentiel des DLT sur l'harmonisation des titres après négociation et sur l'intégration plus large des marchés financiers de l'UE »), disponible en anglais sur le site internet de la BCE www.ecb.europa.eu.

⁽³²⁾ Voir l'annexe IIA de l'orientation BCE/2012/27 ; l'orientation BCE/2012/13 et la décision BCE/2011/20. Voir également l'accord-cadre T2S et la convention collective disponibles sur le site internet de la BCE www.ecb.europa.eu.

3.3.4. Lorsqu'il est prévu que le règlement des opérations sur valeurs mobilières DLT ait lieu en dehors de T2S, les SSS DLT peuvent également être soumis à certaines des limitations dans la garantie d'un règlement en monnaie de banque centrale en raison des contraintes technologiques actuelles ainsi que du cadre contractuel et réglementaire, en fonction des caractéristiques de conception spécifiques du SSS DLT et des orientations de la BCE applicables⁽³³⁾. Les mêmes considérations concernant le règlement en dehors de T2S s'appliquent mutatis mutandis aux opérateurs de MTF DLT.

3.3.5. *Règlement de paiements avec des personnes non agréées en tant qu'établissements de crédit*

En vertu du règlement DCT, lorsqu'il n'est pas envisageable en pratique d'effectuer le règlement auprès de banques centrales, le DCT peut proposer de régler les paiements en espèces de l'intégralité ou d'une partie de ses SSS via des comptes ouverts auprès d'un établissement de crédit ou via ses propres comptes. Si le DCT propose le règlement via des comptes ouverts auprès d'un établissement de crédit ou via ses propres comptes, il doit fournir ce service conformément aux dispositions du titre IV du règlement DCT⁽³⁴⁾. Alors que la proposition de règlement prévoit qu'un DCT exploitant un SSS DLT est tenu d'identifier, de mesurer, de contrôler, de gérer et de réduire au minimum tout risque de contrepartie découlant de l'utilisation d'une monnaie de banque commerciale ou de jetons de monnaie électronique⁽³⁵⁾, les exigences de la proposition de règlement visant à garantir un règlement en espèces fiable au moyen d'une monnaie de banque commerciale (ou de jetons de monnaie électronique) sont très générales par rapport à celles du règlement DCT⁽³⁶⁾. La même remarque est valable, mutatis mutandis, pour les opérateurs de MTF DLT. Il est important de relever que la proposition de règlement⁽³⁷⁾ prévoit que l'autorité compétente peut exempter un DCT exploitant un SSS DLT des dispositions du règlement DCT relatives au règlement en espèces⁽³⁸⁾, à condition que le DCT assure une livraison contre paiement. Cela semble ouvrir implicitement la possibilité d'exempter un DCT qui règle le volet « espèces » des opérations sur titres au moyen de ses propres comptes de l'obligation d'être agréé en tant qu'établissement de crédit conformément à la directive n° 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil (*Capital Requirements Directive* – ci-après la « CRD »)⁽³⁹⁾, ainsi que des dispositions régissant les services accessoires de type bancaire en vertu du règlement DCT⁽⁴⁰⁾. Dans le même ordre d'idées, la formulation générale de cette disposition dans la proposition de règlement⁽⁴¹⁾ pourrait également être interprétée comme ouvrant implicitement la possibilité d'exempter un DCT de l'obligation de régler le volet « espèces » des opérations sur titres au moyen de comptes ouverts auprès d'un établissement de crédit agréé.

3.3.6. En vertu de la CRD, il est interdit aux personnes ou aux entreprises qui ne sont pas des établissements de crédit d'exercer l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public. Cette interdiction ne s'applique pas aux « cas visés expressément par le droit national ou de l'Union »⁽⁴²⁾. Il est suggéré que la possibilité d'une exemption, en vertu de la proposition de règlement, à l'application de l'article 40 et du titre IV du règlement DCT concernant le règlement en espèces n'est pas suffisamment claire pour pouvoir être qualifiée de « cas visé expressément par le droit de l'Union » qui permettrait à une personne n'ayant pas la qualité d'établissement de crédit de recevoir des dépôts de la part du public. Compte tenu de ce conflit apparent entre la proposition de règlement et la CRD, il convient que les organes législatifs de l'Union précisent expressément la portée exacte de la dérogation aux dispositions du règlement en espèces relatives au règlement DCT qu'un DCT exploitant un SSS DLT (ou l'exploitant d'un MTF DLT⁽⁴³⁾) peut demander.

3.3.7. En l'absence d'informations spécifiques concernant la manière dont le règlement des paiements sous forme de jetons de monnaie électronique pourrait avoir lieu, les participants à un DCT exploitant un SSS DLT pourraient ouvrir directement des comptes directement auprès du DCT aux fins du règlement du volet « espèces » d'une opération sur titres en jetons de monnaie électronique, une autre possibilité étant que le DCT exploitant un SSS DLT et ses participants pourraient ouvrir un compte auprès d'un tiers fournissant des services liés à des jetons de monnaie électronique. Dans ces deux cas, le DCT ou le tiers serait l'émetteur de jetons de monnaie électronique et veillerait à ce que le volet « espèces » donne lieu à un règlement en jetons de monnaie électronique. À cet égard, il convient de noter que, conformément à la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs, les jetons de monnaie électronique ne peuvent être émis que par des établissements de crédit ou des établissements de monnaie électronique⁽⁴⁴⁾. En l'absence de disposition contraire dans la proposition de règlement, la BCE comprend que

⁽³³⁾ Orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) et orientation BCE/2012/27.

⁽³⁴⁾ Voir l'article 40, paragraphe 2, et l'article 54 du règlement DCT.

⁽³⁵⁾ Voir l'article 4, paragraphe 3, de la proposition de règlement.

⁽³⁶⁾ Voir l'article 40 et le titre IV du règlement DCT.

⁽³⁷⁾ Voir le considérant 24 et l'article 5, paragraphe 5, de la proposition de règlement. Voir également, pour les MTF DLT, le considérant 16 et l'article 4, paragraphe 3, point f), de la proposition de règlement.

⁽³⁸⁾ Voir l'article 40 du règlement DCT.

⁽³⁹⁾ Voir l'article 9 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 et des entreprises d'investissement, 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).

⁽⁴⁰⁾ Voir le titre IV du règlement DCT et la section C de son annexe.

⁽⁴¹⁾ Voir l'article 5, paragraphe 5, de la proposition de règlement.

⁽⁴²⁾ Voir l'article 9 de la CRD.

⁽⁴³⁾ Voir l'article 4, paragraphe 3, de la proposition de règlement.

⁽⁴⁴⁾ Voir l'article 43 de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs.

l'exemption prévue par celui-ci aux dispositions du règlement DCT relatives au règlement en espèces ⁽⁴⁵⁾ ne vise pas à exempter un DCT ou un tiers émettant des jetons de monnaie électronique et réglant le volet « espèces » d'opérations sur titres via ses propres comptes des exigences en matière d'agrément prévues par la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs. Les mêmes considérations concernant le règlement des obligations de paiement en jetons de monnaie électronique s'appliquent mutatis mutandis aux opérateurs de MTF DLT ⁽⁴⁶⁾. Il est difficile de comprendre pourquoi les organes législatifs de l'Union souhaiteraient, d'une part, exiger que les jetons de monnaie électronique ne puissent être émis que par des établissements de crédit ou des établissements de monnaie électronique et, d'autre part, ouvrir implicitement la possibilité d'un règlement du volet « espèces » des opérations sur titres en espèces traditionnelles ou en jetons de règlement via des comptes ouverts auprès de personnes n'ayant pas la qualité d'établissements de crédit agréés.

- 3.3.8. Afin de décider s'ils souhaitent ouvrir la voie au règlement du volet « espèces » des opérations sur titres via des comptes ouverts auprès de personnes non agréées en tant qu'établissements de crédit, les organes législatifs de l'Union pourraient souhaiter tenir compte des principes pour les infrastructures des marchés financiers (PIMF ⁽⁴⁷⁾) établis par le CPIM et l'OICV. En particulier, le principe 9 des PIMF établis par le CPIM et l'OICV (règlements espèces) prévoit uniquement un règlement en monnaie de banque commerciale ou dans les propres livres de comptes de l'IMF si le règlement espèces n'est pas effectué en monnaie de banque centrale. Plus précisément, le principe 9 des PIMF établis par le CPIM et l'OICV prévoit que si l'IMF effectue des règlements monétaires dans ses propres livres de comptes, elle devrait réduire au minimum ses risques de crédit et de liquidité et les contrôler strictement. Dans le cadre d'un tel dispositif, une IMF propose des comptes de trésorerie à ses participants, et une obligation de paiement ou de règlement est acquittée en fournissant aux participants d'une IMF une créance directe sur l'IMF elle-même. Les risques de crédit et de liquidité associés à une créance sur une IMF sont donc directement liés aux risques globaux de crédit et de liquidité de cette IMF. L'un des moyens pouvant permettre à une IMF de minimiser ces risques consiste à limiter ses activités et opérations à la compensation et au règlement ainsi qu'aux processus qui y sont étroitement liés. En outre, afin de régler les obligations de paiement, l'IMF pourrait être constituée en tant qu'institution financière ad hoc et limiter la fourniture de comptes de trésorerie aux seuls participants. En fonction de la législation locale, ces institutions financières ad hoc seraient généralement tenues d'être agréées en tant que banques et soumises à une surveillance prudentielle ⁽⁴⁸⁾.
- 3.3.9. En vertu de la proposition de règlement, les personnes physiques peuvent participer directement aux infrastructures de marché DLT. Si le règlement du volet « espèces » d'une opération sur titres devait avoir lieu dans les livres de comptes d'une personne n'ayant pas la qualité d'établissement de crédit agréé, il en résulterait que les comptes en espèces détenus par des personnes physiques, ainsi que par des personnes morales telles que les micro, petites et moyennes entreprises, disposant d'infrastructures de marché DLT, ne bénéficieraient pas de la protection offerte par le système de garantie des dépôts prévu par la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil (ci-après la « directive relative aux systèmes de garantie des dépôts ») ⁽⁴⁹⁾ et de la préférence accordée aux déposants par la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽⁵⁰⁾ (*Bank Recovery and Resolution Directive* – ci-après la « BRRD »). La directive relative aux systèmes de garantie des dépôts et la préférence accordée aux déposants par la BRRD ne s'appliquent qu'aux dépôts sous la forme d'un solde créditeur résultant de fonds laissés en compte ou de situations transitoires provenant d'opérations bancaires normales, que l'établissement de crédit doit restituer ⁽⁵¹⁾. Compte tenu du principe 9 du CPIM et de l'OICV, en particulier la réduction au minimum et le contrôle strict des risques de crédit et de liquidité découlant des règlements monétaires utilisant des IMF, une telle situation ne semble pas constituer un moyen suffisant de protéger les fonds de personnes physiques qui ont été placés auprès d'exploitants d'infrastructures de marché DLT. En outre, la proposition de règlement ne fixe aucun seuil pour limiter la capacité des exploitants d'infrastructures de marché DLT à détenir des fonds de personnes physiques et de micro, petites et moyennes entreprises, alors que ces personnes pourraient croire, à tort, que leurs fonds correspondent à des dépôts bénéficiant des avantages prévus par la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts et de la préférence accordée aux déposants par la BRRD.
- 3.3.10. Enfin, les organes législatifs de l'Union pourraient souhaiter examiner si des risques pour la stabilité du système financier pourraient apparaître si des exemptions aux exigences d'agrément prévues par la CRD, le règlement DCT et la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs étaient accordées en vertu de la proposition de

⁽⁴⁵⁾ Voir l'article 5, paragraphe 5, du règlement DCT.

⁽⁴⁶⁾ Voir l'article 4, paragraphe 3, de la proposition de règlement.

⁽⁴⁷⁾ Voir les principes pour les infrastructures de marchés financiers établis par le CPIM et l'OICV disponibles sur le site internet de la Banque des règlements internationaux à l'adresse suivante : www.bis.org

⁽⁴⁸⁾ Voir le point 3.9.7 des PIMF du CPIM et de l'OICV.

⁽⁴⁹⁾ Voir l'article 2, paragraphe 1, point 3), de la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 173 du 12.6.2014, p. 149). Voir également l'article 2, paragraphe 2, point c), de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs.

⁽⁵⁰⁾ 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) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190).

⁽⁵¹⁾ Voir l'article 2, paragraphe 1, point 3), de la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts, en combinaison avec l'article 2, paragraphe 1, points 4) et 5), les articles 5 et 6 de la même directive, l'article 2, paragraphe 1, points 94 et 95, et l'article 108 de la BRRD.

règlement en ce qui concerne a) l'activité de réception de dépôts ou d'autres fonds remboursables du public, b) la fourniture de services accessoires de type bancaire et c) l'émission de jetons de monnaie électronique. Les exemptions aux exigences d'agrément mentionnées entraîneraient un passage des établissements de crédit vers des acteurs non bancaires pour des activités relevant généralement du secteur bancaire. Par conséquent, les participants aux infrastructures de marché DLT et les éventuels participants aux SSS ou MTF existants gérés par les mêmes exploitants d'infrastructures de marché DLT, y compris les IMF connectées, seraient exposés à des risques de crédit et de liquidité plus élevés, les exigences réglementaires et prudentielles strictes prévues pour les établissements de crédit ne s'appliquant pas aux opérateurs non bancaires. Au final, les infrastructures de marché DLT bénéficieraient d'un niveau et d'un éventail de garanties plus faibles qui pourraient non seulement nuire à leur solidité globale, mais aussi, plus largement, au déploiement de la technologie DLT dans le secteur de la post-négociation.

3.3.11. Exigences en matière de gestion des risques applicables aux services accessoires de type bancaire

Le règlement DCT impose des exigences très restrictives aux services accessoires de type bancaire, la prestation de ces services comportant des risques financiers importants, y compris des risques intrajournaliers de crédit et de liquidité. Le rôle joué par les DCT sur les marchés financiers et l'importance systémique qui y est associée justifient des exigences strictes en matière de gestion des risques afin de garantir une résilience dans des circonstances extrêmes mais plausibles. En particulier, comme indiqué précédemment, seuls les DCT agréés en tant qu'établissements de crédit et les établissements de crédit désignés ⁽⁵²⁾ qui respectent les exigences du titre IV du règlement DCT ⁽⁵³⁾ sont autorisés à fournir des services accessoires de type bancaire. La BCE relève que la proposition de règlement prévoit la possibilité qu'un DCT agréé en tant qu'établissement de crédit et exploitant un SSS DLT ou s'appuyant sur un établissement de crédit pour fournir des services accessoires de type bancaire soit exempté des exigences de l'article 40 du règlement DCT, y compris celles définies au titre IV dudit règlement. Le champ d'application de l'exemption n'est pas défini dans la proposition de règlement, de sorte qu'il est entendu qu'un SSS DLT exploité par un DCT peut être exempté de tout ou partie des exigences du titre IV du règlement DCT, y compris celles relatives au domaine des services accessoires de type bancaire, de la gestion des risques de crédit et de liquidité ainsi que des surcharges en capital ⁽⁵⁴⁾.

Le niveau de risque auquel les SSS DLT peuvent être exposés varierait en fonction du champ d'application d'une exemption et les risques pourraient être très importants, notamment si l'exemption couvrait toutes les exigences du titre IV. Toutefois, les exigences ⁽⁵⁵⁾ applicables pour la réalisation du règlement en monnaie de banque commerciale, telles qu'elles sont énoncées dans la proposition de règlement, n'ont qu'un caractère général et risquent de ne pas garantir l'application de mesures de gestion des risques qui soient proportionnelles aux risques encourus. Compte tenu de ce qui précède, la BCE propose que les organes législatifs de l'Union précisent le champ d'application des exemptions à l'article 40 du règlement DCT et les conditions à remplir pour en bénéficier. La même remarque est applicable, mutatis mutandis, aux opérateurs de MTF DLT lorsqu'ils n'effectuent pas de règlement en monnaie de banque centrale, compte tenu des considérations relatives à la garantie de conditions de concurrence équitables entre les MTF DLT et les SSS DLT, comme indiqué au point 1.3.

3.4. Protections contre l'insolvabilité au titre de la directive concernant le caractère définitif du règlement

En vertu de la proposition de règlement, l'exploitation par un DCT d'un SSS DLT ne peut pas être assimilée à l'exploitation d'un « système », au sens de la directive concernant le caractère définitif du règlement, notamment parce que, conformément à la proposition de règlement, les personnes physiques sont des participants éligibles à un SSS DLT ⁽⁵⁶⁾. Dans ce cas, l'exploitation d'un SSS DLT ne serait pas considérée comme une extension des activités ou des services en vertu du règlement DCT ⁽⁵⁷⁾, mais comme une activité ou un service supplémentaire qui devrait être soumis à la procédure d'évaluation et d'agrément prévue par le règlement DCT. La BCE a trois remarques à formuler à ce sujet. *Premièrement*, la BCE rappelle le rôle central du concept de caractère définitif (juridique) dans la protection des participants aux systèmes de règlement contre les effets perturbateurs de procédures d'insolvabilité à l'encontre d'autres participants et dans la réduction des risques systémiques découlant du fonctionnement des IMF. Si un SSS DLT ne devait pas être considéré comme un « système », au sens de la directive concernant le caractère définitif du règlement, les protections en matière d'insolvabilité qui en

⁽⁵²⁾ En vertu du règlement DCT, un établissement de crédit qui propose de régler les paiements en espèces d'une partie du SSS du DCT n'est exempté de certaines exigences du titre IV que si la valeur totale de ce règlement en espèces via des comptes ouverts auprès de cet établissement de crédit ne dépasse pas certains seuils pendant une certaine période. Voir l'article 54, paragraphes 4 et 5, du règlement DCT.

⁽⁵³⁾ En particulier, l'article 54, paragraphe 4, point d), du règlement DCT dispose que l'établissement de crédit utilisé comme organe de règlement en espèces ne peut être utilisé que pour fournir des services accessoires de type bancaire définis dans le règlement DCT et pas pour d'autres activités.

⁽⁵⁴⁾ L'exemption à l'obligation d'être titulaire d'un agrément bancaire est examinée aux points 3.3.5 à 3.3.10.

⁽⁵⁵⁾ Voir l'article 5, paragraphe 5, dernier alinéa, de la proposition de règlement.

⁽⁵⁶⁾ Voir l'article 2, points a) et d), de la directive concernant le caractère définitif du règlement, ainsi que le considérant 23 et l'article 5, paragraphe 8, de la proposition de règlement.

⁽⁵⁷⁾ Voir l'article 19 du règlement DCT et le considérant 33 de la proposition de règlement.

découleraient ne s'appliqueraient alors pas au SSS DLT lui-même. *Deuxièmement*, la BCE relève que la proposition de règlement n'est pas claire au sujet des mesures juridiques qu'il pourrait être nécessaire de prendre lorsqu'un même DCT exploite simultanément un SSS et un SSS DLT (par exemple, les isoler tous les deux en confiant leur exploitation à des entités juridiques distinctes). Si des risques en matière de caractère définitif se concrétisaient pour les SSS DLT non protégés ou leurs participants, ils pourraient se répercuter sur les autres SSS classiques exploités par le même DCT, ainsi que sur leurs participants. De tels risques pourraient se concrétiser, par exemple, lorsqu'une ou plusieurs entités participent à la fois à un SSS classique et à un SSS DLT exploité par le même DCT. Compte tenu de ce qui précède, il serait utile que la proposition de règlement exige d'un DCT exploitant un SSS DLT (parallèlement ou non à l'exploitation d'un SSS classique) qu'il explique clairement les risques relatifs à l'insolvabilité et au caractère définitif du règlement auxquels ses participants sont exposés ainsi que toute mesure d'atténuation mise en place par le DCT afin d'atténuer ces risques. *Troisièmement*, la BCE estime utile que la proposition de règlement prévoie explicitement la participation des autorités concernées à l'évaluation des risques susceptibles d'être engendrés par l'exploitation parallèle de SSS classiques et de SSS DLT dans le cadre de la procédure d'agrément des DCT.

3.5. *Conditions de concurrence équitables entre les exploitants d'infrastructures de marché DLT*

La proposition de règlement fait brièvement référence à la question de la prévention et de la résolution des défauts de règlement, laquelle est essentielle pour promouvoir une discipline en matière de règlement et un règlement sûr et efficace des transactions ⁽⁵⁸⁾. Il existe une asymétrie importante entre les exigences applicables à un MTF DLT et les dispositions contenues dans le règlement DCT ⁽⁵⁹⁾. L'absence d'exigences uniformes en matière de défauts de règlement est susceptible de causer un nivellement par le bas des exploitants de MTF DLT et, en fin de compte, de résulter en un traitement plus favorable aux exploitants de MTF DLT qu'aux DCT et à un niveau de sécurité du règlement plus faible pour les participants aux MTF DLT que pour les participants aux DCT.

3.6. *Stratégie de sortie pour les exploitants d'infrastructures de marché DLT et retrait des valeurs mobilières DLT de la négociation*

La proposition de règlement fait référence, en termes généraux, à une stratégie de transition, c'est-à-dire à une stratégie de sortie que les exploitants d'infrastructures de marché DLT doivent avoir mis en place en cas de retrait ou de suspension de l'autorisation ou de certaines exemptions accordées, ou en cas de cessation volontaire ou involontaire des activités ⁽⁶⁰⁾. Lorsque les autorisations ou exemptions sont révoquées ou que la valorisation de marché des valeurs mobilières DLT dépasse certains seuils, l'exploitant d'une infrastructure de marché DLT peut être amené à procéder à des modifications substantielles dont la mise en œuvre est susceptible de nécessiter un délai important. En outre, s'il n'existe pas d'autre exploitant d'infrastructure de marché DLT capable ou désireux d'assurer la continuité des services, le retrait d'une autorisation spécifique ou de l'une des exemptions accordées ⁽⁶¹⁾ pourrait ne pas être mis en pratique, contrairement à l'esprit de la proposition de règlement. Compte tenu de ce qui précède, la BCE propose que les organes législatifs de l'Union fournissent des informations supplémentaires au sujet du contenu spécifique de la stratégie de sortie et du calendrier de sa mise en œuvre. En outre, il convient que la proposition de règlement soit complétée par des procédures spécifiques qui seraient applicables en cas d'exclusion de valeurs mobilières DLT de la négociation sur un MTF DLT ainsi qu'en cas de non-respect de la limite de capitalisation boursière de 200 millions d'euros pour l'admission à la négociation sur un MTF DLT. Plus important encore, il convient que soit clairement expliqué comment les investisseurs détenant les valeurs mobilières DLT concernées seraient protégés dans de tels cas. Il convient de préciser si l'émetteur (ou son principal actionnaire) serait tenu de procéder à un rachat des valeurs mobilières DLT concernées, si une telle opération serait également obligatoire pour les investisseurs et comment le juste prix serait déterminé dans de tels cas. À titre subsidiaire, la BCE suggère que des dispositifs spécifiques soient mis en place pour la conversion de ces valeurs mobilières DLT en valeurs mobilières « non-DLT » enregistrées auprès d'un DCT.

3.7. *Interaction avec la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs*

3.7.1. Il y a un risque de décalage entre la proposition de règlement et le champ d'application de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs. Dans les modèles de règlement prévus pour les jetons-monnaie électroniques décrits au point 3.3.7, les émetteurs de jetons de monnaie électronique ou les prestataires de services qui, en vertu de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs, relèvent des définitions générales des émetteurs de crypto-actifs et des prestataires de services sur crypto-actifs, fourniraient, de fait, des services liés à des instruments financiers, à savoir des valeurs mobilières DLT. Dans un tel cas, il semble que ces services ne sont ni régis par la proposition de règlement ni par la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs.

3.7.2. En outre, en vertu de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs, les jetons de monnaie électronique classés comme importants sont soumis à des exigences supplémentaires ⁽⁶²⁾. En particulier, en ce qui concerne la conservation des actifs de réserve ⁽⁶³⁾, les émetteurs de jetons de monnaie électronique importants

⁽⁵⁸⁾ Voir l'article 4, paragraphe 3, point g), de la proposition de règlement.

⁽⁵⁹⁾ Voir l'article 6, paragraphes 3 et 4, et l'article 7, du règlement DCT.

⁽⁶⁰⁾ Voir l'article 3, paragraphe 5, l'article 6, paragraphe 6, de la proposition de règlement.

⁽⁶¹⁾ Voir l'article 7, paragraphe 6, et l'article 8, paragraphe 6, de la proposition de règlement.

⁽⁶²⁾ Voir les articles 33 et 52 de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs.

⁽⁶³⁾ Voir l'article 33, paragraphe 1, point b), et l'article 52, point a), de la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs.

doivent garantir à tout moment que les actifs de réserve ne sont pas grevés ou donnés en garantie en tant que « contrat de garantie financière », « contrat de garantie financière avec transfert de propriété » ou « contrat de garantie financière avec constitution de sûreté » au sens, respectivement, de l'article 2, paragraphe 1, points a), b) et c), de la directive n° 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽⁶⁴⁾. Sachant que, aux fins du règlement des opérations sur titres, il se peut que des valeurs mobilières DLT ou des jetons de monnaie électronique doivent être donnés en garantie, il est difficile de comprendre comment une garantie donnée sous forme de « contrat de garantie financière », « contrat de garantie financière avec transfert de propriété » ou « contrat de garantie financière avec constitution de sûreté » pourrait être valablement appliquée sur la réserve d'actifs des jetons de monnaie électronique compte tenu des limitations susmentionnées prévues dans la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs. Afin que les jetons de monnaie électronique soient utilisés dans le cadre du règlement de titres, il est de la plus haute importance de veiller à ce qu'ils puissent être donnés en garantie. Compte tenu de ce qui précède, la BCE estime qu'il convient d'approfondir la réflexion et d'accorder davantage d'attention à l'interaction entre la proposition de règlement, la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs et la législation existante de l'Union concernant les services financiers et le secteur bancaire.

4. Aspects liés à la surveillance prudentielle

- 4.1. La BCE et les ACN concernées sont les autorités compétentes exerçant des pouvoirs de surveillance prudentielle spécifiques en vertu du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁶⁵⁾ (*Capital Requirements Regulation – CRR*) et de la CRD. En outre, le règlement relatif au mécanisme de surveillance unique (MSU) confie à la BCE des missions spécifiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit au sein de la zone euro et la charge également de veiller au fonctionnement efficace et cohérent du MSU au sein duquel des responsabilités spécifiques de surveillance prudentielle sont réparties entre la BCE et les ACN participantes ⁽⁶⁶⁾. En particulier, la BCE a pour mission d'accorder et de retirer des agréments à l'ensemble des établissements de crédit. Pour les établissements de crédit importants, la BCE a également pour mission, entre autres, de veiller au respect des dispositions législatives pertinentes de l'Union imposant des exigences prudentielles aux établissements de crédit, y compris l'obligation de disposer de dispositifs solides en matière de gouvernance, tels que des processus de gestion des risques et des mécanismes de contrôle interne fiables ⁽⁶⁷⁾. À cette fin, la BCE dispose de tous les pouvoirs de surveillance pour intervenir dans l'activité des établissements de crédit qui sont nécessaires à l'exercice de ses fonctions.
- 4.2. La proposition de règlement définit les exigences de base applicables à l'exploitation des infrastructures de marché DLT ainsi qu'une série d'exemptions qui peuvent être demandées par rapport à certaines exigences contenues dans la MiFID II, le règlement (UE) n° 2014/600 et le règlement DCT. Cela signifie que les entreprises d'investissement également agréées en tant qu'établissements de crédit et opérateurs de marché peuvent demander à l'autorité nationale compétente l'autorisation d'exploiter des infrastructures de marché DLT aux fins, notamment, de l'enregistrement et du règlement des valeurs mobilières DLT. En outre, la proposition de règlement exige des exploitants d'infrastructures de marché DLT qu'ils coopèrent avec les autorités compétentes chargées d'accorder des autorisations spécifiques ainsi qu'avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ⁽⁶⁸⁾.
- 4.3. La BCE note que l'approche actuelle adoptée concernant le processus d'agrément favorise l'égalité de traitement entre les établissements de crédit et les exploitants autres que les établissements de crédit et constitue un pas en avant vers une surveillance fondée sur les risques tenant compte des activités exercées par une entité donnée. Cela étant, bien que la proposition de règlement ne prévoit pas que la BCE (en tant qu'autorité de surveillance prudentielle) soit impliquée dans la procédure d'agrément et d'exemption, il peut être pertinent pour la BCE, du point de vue de la surveillance prudentielle, de recevoir de l'autorité nationale compétente des informations concernant les établissements de crédit importants souhaitant exploiter une infrastructure de marché DLT. Par conséquent, il est suggéré que la proposition de règlement prévoit l'obligation pour l'autorité nationale compétente d'informer l'autorité de surveillance prudentielle, y compris la BCE pour les établissements de crédit importants, si des autorisations et des exceptions sont accordées ou non, ainsi que les cas où des mesures correctives sont imposées. Pour les mêmes raisons, il est suggéré que la proposition de règlement inclue l'autorité de surveillance prudentielle pertinente parmi les destinataires des rapports réguliers des exploitants d'une infrastructure de marché DLT ⁽⁶⁹⁾.

⁽⁶⁴⁾ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière (JO L 168 du 27.6.2002, p. 43).

⁽⁶⁵⁾ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

⁽⁶⁶⁾ 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).

⁽⁶⁷⁾ Voir les articles 4, paragraphe 1, point e), et l'article 6, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 1024/2013.

⁽⁶⁸⁾ Voir l'article 9 de la proposition de règlement.

⁽⁶⁹⁾ Voir l'article 9, paragraphe 4, de la proposition de règlement.

Lorsque la BCE recommande d'apporter une modification à une proposition de règlement, des suggestions de rédaction accompagnées d'un texte explicatif sont présentées dans un document de travail technique distinct.

Cet avis sera publié sur le site EUR-Lex.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 28 avril 2021.

La présidente de la BCE
Christine LAGARDE
