



Dans la perspective de la revue du règlement européen CSDR sur les dépositaires centraux de titres (DCT), la Commission européenne a mené une consultation publique, à laquelle l'AMF et la Banque de France ont répondu conjointement le 2 février dernier. Retour sur les principaux points soutenus par l'AMF.

Adopté le 23 juillet 2014, le règlement européen concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union et les dépositaires centraux de titres (CSDR) a établi un corpus de règles visant à encadrer le règlement des instruments financiers dans l'Union. Comme le prévoit le texte européen, la Commission européenne a engagé le 8 décembre 2020 son réexamen. Elle a décidé de procéder à une revue ciblée du texte et a publié une consultation publique portant sur huit thématiques (agrément des dépositaires centraux de titres et processus de revue et évaluation, fourniture transfrontalière de services, règlement internalisé, innovations technologiques, services accessoires de type bancaire, champ d'application, discipline en matière de règlement, DCT de pays tiers). L'AMF et la Banque de France ont répondu conjointement le 2 février 2020 à cette consultation publique.

□ Agrément des dépositaires centraux de titres et processus de revue et évaluation

Dans son document de consultation, la Commission européenne revient sur la procédure d'agrément, en notant par exemple que le délai de traitement des demandes d'agrément des DCT varie considérablement d'un Etat membre à l'autre. En décembre 2020, plusieurs DCT n'étaient toujours pas agréés. La Commission interroge également les acteurs de marché sur la pertinence des exigences du règlement CSDR en matière de revue et d'évaluation annuelle des DCT.

L'AMF considère qu'il n'est pas nécessaire de revoir la procédure d'agrément à ce stade, dans la mesure où la vaste majorité des DCT existants sont déjà agréés sous CSDR. Elle estime néanmoins qu'une date butoir serait nécessaire pour l'agrément de la totalité des DCT. Cette échéance permettrait d'éviter de créer une situation de distorsion de concurrence entre les DCT agréés sous CSDR et soumis à ses règles et les DCT qui ne sont pas encore agréés sous CSDR et qui ne sont donc pas soumis aux dispositions du règlement.

Par ailleurs, l'AMF soutient une révision du processus de revue et d'évaluation, tant en ce qui concerne son contenu que sa fréquence, que l'AMF propose d'étendre à trois ans (contre un an actuellement).

Enfin, l'AMF soutient la proposition d'instaurer des collèges de supervision et suggère que ceux-ci soient notamment établis dans les situations suivantes:

- le DCT a une importance substantielle dans plusieurs Etats Membres ;
 - plusieurs DCT dans plusieurs Etats membres sont détenus par une même entité mère
- La participation de l'ESMA à ces collèges de supervision, notamment ceux d'importance substantielle, pourrait être envisagée afin d'assurer encore plus de convergence en matière de supervision.

□ Fourniture transfrontalière de services

La Commission interroge sur le fait de savoir si la procédure de passeport telle que prévue dans CSDR contribue réellement à favoriser la fourniture transfrontalière de services par les DCT ou si elle doit être améliorée ou clarifiée.

Dans sa réponse, l'AMF a mis en avant les trois points principaux suivants :

- **le rôle de l'autorité d'accueil** : le passeport ne devrait pas être soumis uniquement à la décision de l'autorité de l'Etat d'origine dans la mesure où des aspects du droit national des sociétés du pays d'accueil sont en jeu. En outre, un grand nombre de passeports ayant déjà été délivrés, modifier aujourd'hui la procédure conduirait à créer une inégalité de traitement entre les DCT qui existaient déjà avant CSDR. Il est donc proposé de conserver un droit de regard de l'autorité du pays d'accueil, mais en clarifiant et en simplifiant la procédure actuelle qui n'est pas satisfaisante ;
- **la procédure de passeport** : l'AMF propose une série d'améliorations, notamment basées sur des questions/réponses de l'ESMA.
- **la convergence en matière de supervision** : l'AMF prône l'établissement de collèges de supervision et un certain renforcement du rôle de l'ESMA.

□ Règlements internalisés

Dans sa consultation, la Commission Européenne relève que les premiers chiffres communiqués dans le cadre du *reporting* des règlements internalisés font apparaître des volumes et des valeurs très élevés, une forte concentration sur quelques acteurs, ainsi que des taux élevés de défauts de règlement. Ces premières constatations doivent toutefois être interprétées avec prudence, dans la mesure où ce *reporting* est encore relativement récent.

L'AMF considère que les données récoltées confirment l'intérêt du suivi de l'activité de règlement internalisé par les autorités mais qu'il est trop tôt pour tirer des conclusions claires concernant les pistes d'amélioration possibles. L'AMF estime plus utile à ce stade de se concentrer sur l'amélioration de la qualité des données.

□ Nouvelles technologies

La Commission souhaite également identifier dans CSDR les obstacles éventuels à la neutralité technologique. Elle rappelle que, le 24 septembre 2020, dans le cadre du "Digital Finance Package", elle a publié une proposition de règlement relatif à un régime pilote sur les infrastructures de marché basées sur la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology* ou DLT). En vertu de cette proposition, un DCT exploitant un système de règlement-livraison de titres en DLT pourrait bénéficier de certaines exemptions aux règles de CSDR (par exemple, des exemptions à l'application de la notion de transfert d'ordres, de compte de titres ou de règlement en espèces).

L'AMF estime que le régime pilote proposé par la Commission européenne devrait aider les parties prenantes (DCT et potentiels nouveaux acteurs du règlement-livraison) à tester en pratique les solutions possibles concernant l'utilisation des DLT pour le règlement-livraison. Néanmoins, ce régime pilote ne

devrait pas empêcher de réfléchir aux éventuelles améliorations qui pourraient être apportées à CSDR dans un second temps afin d'assurer sa neutralité technologique. Dans sa réponse à la consultation publique sur la revue de CSDR l'AMF a ainsi intégré une référence à son analyse relative à l'application de la réglementation financière aux *security tokens* telle que publiée que le site internet de l'AMF.

□ Services accessoires de type bancaire

L'AMF reste attachée à une séparation des activités bancaires et des activités de règlement-livraison, mais se montre toutefois ouverte aux propositions qui pourraient être formulées afin de faciliter le règlement via des comptes ouverts auprès d'un établissement de crédit, par exemple en rehaussant les seuils prévus à l'article 54(5) de CSDR.

□ Champ d'application et discipline en matière de règlement

L'AMF a conscience des difficultés pratiques qui pèsent sur les DCT et leurs participants concernant l'application des mesures de CSDR en matière de discipline de règlement. Elle estime que plusieurs points, essentiellement relatifs au régime de rachat d'office (*buy-in*), méritent des clarifications (par exemple, le rôle du *buy-in agent*, le mécanisme de « *pass-on* », l'asymétrie des paiements).

Les mesures de discipline en matière de règlement n'étant pas encore entrées en vigueur, il est à ce jour difficile de mesurer leur effet concret sur l'efficacité des règlements-livraisons. Toutefois, au regard des difficultés et incertitudes soulevées concernant le *buy-in* spécifiquement, l'AMF propose de soutenir une modification de CSDR visant à appliquer des dates d'entrée en vigueur distinctes pour le *buy-in* et les sanctions pécuniaires. Une mise en œuvre par étapes permettrait en effet aux parties prenantes de mesurer l'efficacité du régime de sanctions pécuniaires afin de pouvoir déterminer si dans un second temps, un mécanisme de *buy-in* doit être mis en œuvre.

Concernant la question du champ d'application de CSDR, l'AMF relève principalement que la notion de « transaction » devrait être clarifiée dans les dispositions relatives à la discipline en matière de règlement.

En savoir plus :

- Consultation de la Commission européenne sur la revue de CSDR (8 décembre 2020) : https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en
- Proposition de règlement européen sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (24 septembre 2020) : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020PC0594>
- AMF – Etat des lieux et analyse relative à l'application de la réglementation financière aux *security tokens* (mars 2020) : https://www.amf-france.org/fr/sites/default/files/private/2020-10/analyse-juridique-security-tokens-fr_0.pdf