



COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 6.7.2022
C(2022) 4471 final

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 6.7.2022

modifiant les normes techniques de réglementation définies dans le règlement délégué (UE) 2018/1229 en ce qui concerne la date d'application des dispositions relatives au régime de rachat d'office

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le règlement (UE) n° 909/2014¹ (ci-après le «règlement sur les DCT») harmonise la conduite des activités de règlement de titres dans l'Union et les règles régissant les dépositaires centraux de titres (DCT). L'un de ses principaux objectifs est d'améliorer la sécurité et l'efficacité du règlement de titres, en particulier pour les transactions transfrontières, en garantissant qu'acheteurs et vendeurs reçoivent leurs titres ou sont payés dans les délais et sans risques. Pour atteindre cet objectif, le règlement harmonise le calendrier et le cadre du règlement de titres dans l'Union. Il prévoit notamment un ensemble de mesures visant à prévenir les défauts de règlement des transactions sur titres et à y remédier, communément appelées «mesures de discipline en matière de règlement».

Dans ce contexte, le règlement habilite la Commission à adopter, après soumission de projets de normes techniques de réglementation par l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après l'«AEMF»), et conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 instituant l'AEMF², un règlement délégué précisant les mesures de discipline en matière de règlement qu'il prévoit. Le règlement délégué (UE) 2018/1229³ de la Commission sur la discipline en matière de règlement (ci-après les «normes techniques de réglementation sur la discipline en matière de règlement») prévoit ce qui suit:

a) les mesures destinées à prévenir les défauts de règlement, qui incluent celles à prendre par les établissements financiers pour limiter le nombre de défauts de règlement ainsi que les procédures et mesures que les DCT doivent mettre en place pour faciliter et encourager le règlement ponctuel des transactions sur titres;

b) les mesures visant à remédier aux défauts de règlement, qui incluent les exigences de suivi et de déclaration des défauts de règlement par les DCT, la gestion, par les DCT, des sanctions pécuniaires payées par les utilisateurs à l'origine de défauts de règlement, les détails d'une procédure appropriée de rachat d'office en cas de défaut de règlement, les règles et exemptions spécifiques concernant la procédure de rachat d'office et les conditions dans lesquelles un DCT peut cesser de fournir ses services aux utilisateurs qui sont à l'origine de défauts de règlement.

Ces normes techniques de réglementation sur la discipline en matière de règlement sont entrées en vigueur le 1^{er} février 2022.

Toutefois, avant cette date, les acteurs du marché s'étaient inquiétés de la difficulté de mettre en œuvre ce régime de rachat d'office pour la date prévue, en raison: i) de l'absence de clarté concernant certaines questions en suspens déterminantes pour la mise en œuvre des règles en matière de rachat d'office, et ii) de l'incertitude quant à la possibilité que ces règles soient

¹ 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).

² Règlement (UE) n° 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 n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

³ Règlement délégué (UE) 2018/1229 de la Commission du 25 mai 2018 complétant le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la discipline en matière de règlement (JO L 230 du 13.9.2018, p. 1).

modifiées par la proposition législative de la Commission (Refit) visant à modifier le règlement sur les DCT, et quant à l'étendue de ces modifications.

Eu égard à ces préoccupations, l'AEMF a écrit⁴ à la Commission, au Parlement et au Conseil en septembre 2021 pour demander que l'application du régime de rachat d'office soit reportée afin que ce régime puisse faire l'objet, dans le cadre du réexamen du règlement sur les DCT, d'un examen approfondi visant à en préserver le caractère proportionné et l'efficacité. L'AEMF soulignait dans sa lettre que d'autres mesures de discipline en matière de règlement, à savoir les obligations de déclaration devant incomber aux DCT et les sanctions pécuniaires en cas de retard de règlement, étaient prêtes à être mises en œuvre et que cet avis était partagé par les acteurs du marché.

Il était nécessaire de modifier le règlement sur les DCT lui-même pour pouvoir fixer des dates d'application différentes pour les diverses mesures de discipline en matière de règlement prévues par les normes techniques de réglementation sur le sujet. En novembre 2021, le Parlement et le Conseil sont parvenus à un accord politique⁵ sur une modification du règlement sur les DCT autorisant le report des rachats d'office, dans le cadre des négociations sur la proposition de la Commission européenne relative à un règlement sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (DLT)⁶. Le règlement (UE) 2022/858 (le «régime pilote DLT») a été adopté le 30 mai 2022. Il modifie l'article 76, paragraphe 5, du règlement sur les DCT pour permettre la fixation de dates d'application différentes pour les diverses mesures de discipline en matière de règlement prévues dans les normes techniques de réglementation.

À la suite de cette modification du règlement sur les DCT effectuée via le régime pilote DLT, l'AEMF a adopté un rapport⁷ proposant de reporter l'application du régime de rachat d'office. Elle a proposé à cet effet une modification du règlement délégué (UE) 2018/1229 de la Commission.

Ce report devrait laisser à la Commission, au Parlement et au Conseil un délai supplémentaire pour trouver les meilleurs moyens d'améliorer l'efficacité des opérations de règlement.

La Commission européenne a publié sa proposition législative Refit concernant le règlement sur les DCT le 16 mars 2022⁸. Toutefois, cette procédure législative, qui pourrait modifier le régime de rachat d'office prévu par le règlement sur les DCT et prévoir des mesures connexes de niveau 2, n'en est qu'à ses débuts.

Compte tenu du temps que prend une procédure législative ordinaire, l'AEMF pense qu'il serait opportun de reporter de trois ans l'application des exigences actuelles en matière de rachat d'office.

Par ailleurs, l'entrée en application, le 1^{er} février 2022, du régime de discipline en matière de règlement prévu par le règlement sur les DCT a eu pour conséquence la suppression, par son

⁴ [Lettre de l'AEMF](#) à la Commission européenne datée du 23 septembre 2021.

⁵ [Communiqué de presse](#) de la Commission européenne du 25 novembre 2021: «*La Commission se félicite également de l'accord politique intervenu sur les modifications du règlement sur les dépositaires centraux de titres, qui permettent un report des rachats d'office. Cela laissera plus de temps pour trouver la meilleure façon d'améliorer l'efficacité des opérations de règlement, tout en permettant d'éviter d'éventuelles conséquences négatives.*»

⁶ 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

⁷ «*CSDR RTS on settlement discipline – Suspension of buy-in*», Autorité européenne des marchés financiers, 2 juin 2022, ESMA70-156-5011.

⁸ [La Commission propose une simplification des règles pour rendre le règlement plus sûr et plus efficace sur les marchés financiers de l'UE](#) Commission européenne (europa.eu)

article 72, de l'article 15 du règlement (UE) n° 236/2012 sur la vente à découvert⁹. Cet article exigeait des contreparties centrales qui compensent des transactions sur actions qu'elles prévoient dans leurs règles de fonctionnement un régime de rachat d'office en cas de défaut de règlement.

La suppression de cet article 15 était justifiée par le fait que le règlement sur les DCT *«harmonise au niveau de l'Union les mesures destinées à prévenir les défauts de règlement et à y remédier, et que son champ d'application concernant de telles mesures est plus étendu que celui du règlement (UE) n° 236/2012»*¹⁰.

Par conséquent, compte tenu du report envisagé de l'application du régime de rachat d'office prévu par le règlement sur les DCT, l'AEMF estime qu'il est nécessaire de maintenir l'exigence précédemment imposée par l'article 15 du règlement sur la vente à découvert en ce qui concerne les rachats d'office.

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010, la Commission statue sur l'approbation de projets de normes techniques de réglementation dans les trois mois suivant sa réception. Elle peut aussi n'approuver ceux-ci que partiellement ou moyennant des modifications lorsque les intérêts de l'Union l'imposent, conformément à la procédure spécifique établie dans cet article.

Compte tenu du délai supplémentaire nécessaire pour appliquer les règles de rachat d'office du fait des évolutions décrites ci-dessus, lesquelles n'étaient pas prévisibles au moment où ont été adoptées les normes techniques de réglementation sur la discipline en matière de règlement, il convient de reporter l'entrée en application des règles en question pour laisser à la Commission, au Parlement et au Conseil le temps de déterminer la meilleure façon d'améliorer l'efficacité des opérations de règlement, dans le cadre de la proposition législative Refit concernant le règlement sur les DCT. Il semble donc opportun que la Commission approuve le projet de norme technique de réglementation que lui a soumis l'AEMF.

2. CONSULTATIONS PRÉALABLES À L'ADOPTION DE L'ACTE

Étant donné la portée limitée de la modification et l'urgence de garantir la sécurité juridique quant à la mise en œuvre et à l'application du régime de rachat d'office prévu par le règlement sur les DCT, l'AEMF n'a pas mené de consultation publique ouverte conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1095/2010 (ci-après le «règlement AEMF»)¹¹. Elle a toutefois consulté le groupe des parties intéressées au secteur financier et procédé à une analyse coûts-avantages générale. Elle a aussi travaillé en étroite coopération avec les membres du Système européen de banques centrales (SEBC).

L'AEMF a notamment souligné que la modification proposée permettrait: a) d'éviter le risque d'une mise en œuvre désordonnée et fragmentée due à l'absence de clarification de certains aspects du régime actuel de rachat d'office; b) de laisser plus de temps à la Commission et

⁹ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (JO L 86 du 24.3.2012, p. 1).

¹⁰ Voir le considérant 78 du règlement sur les DCT: «Étant donné que le présent règlement harmonise au niveau de l'Union les mesures destinées à prévenir les défauts de règlement et à y remédier, et que son champ d'application concernant de telles mesures est plus étendu que celui du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil, il convient d'abroger l'article 15 dudit règlement.»

¹¹ Règlement (UE) n° 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 n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

aux colégislateurs pour trouver la meilleure façon d'améliorer l'efficacité des opérations de règlement; c) d'alléger les contraintes des acteurs du marché et des autorités; d) de garantir au marché la sécurité juridique et la transparence nécessaires et e) d'épargner aux acteurs du marché de nouveaux coûts de mise en œuvre, si ces règles devaient être modifiées par suite du réexamen du règlement sur les DCT.

Les parties prenantes ont aussi contacté la Commission pour plaider en faveur d'un report de l'application du régime de rachat d'office.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le règlement délégué de la Commission suspend, pour trois ans à compter de sa date d'entrée en vigueur, l'application des dispositions sur le régime obligatoire de rachat d'office prévues dans les normes techniques de réglementation sur la discipline en matière de règlement.

Il inclut aussi dans cette norme technique de réglementation les dispositions de l'ancien article 15, paragraphe 1, du règlement sur la vente à découvert, en vue de leur application pendant la durée du report.

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 6.7.2022

modifiant les normes techniques de réglementation définies dans le règlement délégué (UE) 2018/1229 en ce qui concerne la date d'application des dispositions relatives au régime de rachat d'office

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le 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° 236/2012¹², et notamment son article 7, paragraphe 15,

considérant ce qui suit:

- (1) Le règlement délégué (UE) 2018/1229 de la Commission¹³ précise les mesures à prendre pour prévenir les défauts de règlement de titres et y remédier, ainsi que pour encourager la discipline en matière de règlement. Ces mesures comprennent le suivi des défauts de règlement, ainsi que le recouvrement et la redistribution des sanctions pécuniaires pour défaut de règlement. Il précise aussi les modalités opérationnelles de la procédure de rachat d'office prévue à l'article 7, paragraphes 3 à 8, du règlement (UE) n° 909/2014.
- (2) Le règlement délégué (UE) 2018/1229 a été modifié par le règlement délégué (UE) 2020/1212 de la Commission¹⁴, qui en a reporté la date d'entrée en vigueur au 1^{er} février 2021. Cette date a de nouveau été reportée, au 1^{er} février 2022, par le règlement délégué (UE) 2021/70 de la Commission¹⁵.
- (3) Les parties prenantes ont cependant montré qu'imposer des rachats d'office pouvait accroître les problèmes de liquidité et le coût des titres risquant d'être rachetés d'office. Cet impact pourrait être encore plus important en cas de volatilité des marchés. Dans ce contexte, appliquer les règles de rachat d'office telles qu'elles sont définies dans le règlement (UE) n° 909/2014 et précisées dans le règlement délégué (UE) 2018/1229 pourrait avoir des répercussions négatives sur l'efficacité et la

¹² JO L 257 du 28.8.2014, p. 1.

¹³ Règlement délégué (UE) 2018/1229 de la Commission du 25 mai 2018 complétant le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la discipline en matière de règlement (JO L 230 du 13.9.2018, p. 1).

¹⁴ Règlement délégué (UE) 2020/1212 de la Commission du 8 mai 2020 modifiant le règlement délégué (UE) 2018/1229 complétant le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la discipline en matière de règlement (JO L 275 du 24.8.2020, p. 3).

¹⁵ Règlement délégué (UE) 2021/70 de la Commission du 23 octobre 2020 modifiant le règlement délégué (UE) 2018/1229 relatif aux normes techniques de réglementation sur la discipline en matière de règlement, en ce qui concerne son entrée en vigueur (JO L 27 du 27.1.2021, p. 1).

compétitivité des marchés des capitaux de l'Union. Ces répercussions pourraient à leur tour entraîner un creusement des écarts entre cours acheteur et cours vendeur, affecter les performances des marchés, et réduire l'incitation à prêter des titres sur les marchés des pensions et des prêts de titres et à faire régler des transactions auprès de DCT établis dans l'Union. C'est pourquoi l'on peut s'attendre à ce que l'application des règles de rachat d'office, telles qu'elles sont actuellement définies dans le règlement (UE) n° 909/2014, ait un coût supérieur à ses avantages potentiels.

- (4) L'article 76, paragraphe 5, du règlement (UE) n° 909/2014 a été modifié par l'article 17 du règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil¹⁶. Cette modification offre la possibilité de fixer des dates d'application différentes pour les différentes mesures de discipline en matière de règlement prévues par l'article 7, paragraphes 1 à 13, du règlement (UE) n° 909/2014 et précisées par le règlement délégué (UE) 2018/1229, le but étant de laisser suffisamment de temps pour réévaluer le cadre de discipline en matière de règlement établi par le règlement (UE) n° 909/2014, notamment les règles relatives au rachat d'office. Il est donc nécessaire de veiller à ce que les dispositions du règlement délégué (UE) 2018/1229 relatives au rachat d'office ne s'appliquent pas tant que cette réévaluation ne sera pas terminée. Cela éviterait aussi aux acteurs du marché de supporter de nouveau des coûts de mise en œuvre, si ces règles devaient être modifiées à la suite du réexamen du règlement (UE) n° 909/2014¹⁷.
- (5) Les dispositions du règlement délégué (UE) 2018/1229 relatives aux opérations de rachat d'office ne devraient donc pas s'appliquer entre la date d'entrée en vigueur du présent règlement et le *[JO: veuillez insérer la date correspondant à trois ans après l'entrée en vigueur de la présente norme technique de réglementation modificative]*.
- (6) Conformément à l'article 72 du règlement (UE) n° 909/2014 et à l'article 76, paragraphe 5, dudit règlement dans sa version antérieure à sa modification par le règlement (UE) 2022/858, l'article 15 du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil¹⁸ a été supprimé à la date d'entrée en vigueur du règlement délégué (UE) 2018/1229, afin de tenir compte du fait qu'à partir de cette date, le règlement (UE) n° 909/2014 et le règlement délégué (UE) 2018/1229 étaient censés harmoniser au niveau de l'Union les mesures visant à prévenir les défauts de règlement et à y remédier, avec un champ d'application plus large que le règlement (UE) n° 236/2012. Étant donné que les dispositions du règlement délégué (UE) 2018/1229 relatives aux rachats d'office ne s'appliqueront plus de la date d'entrée en vigueur du présent règlement jusqu'au *[JO: veuillez insérer la date correspondant à trois ans après l'entrée en vigueur de la présente norme technique de réglementation modificative]*, il est nécessaire de rétablir, jusqu'à l'entrée en application des dispositions des articles 21 à 38 du règlement (UE) 2018/1229, les procédures de rachat d'office précédemment prévues par l'article 15 du règlement (UE) n° 236/2012.
- (7) Il convient de modifier en conséquence le règlement délégué (UE) 2018/1229.

¹⁶ Règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (JO L 151 du 2.6.2022, p. 1).

¹⁷ Le 16 mars 2022, la Commission européenne a adopté une proposition législative visant à modifier le règlement (UE) n° 909/2014 afin de renforcer l'efficacité des marchés du règlement de titres de l'Union, tout en préservant la stabilité financière (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022PC0120&from=EN>).

¹⁸ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (JO L 86 du 24.3.2012, p. 1).

- (8) Le présent règlement se fonde sur le projet de norme technique de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).
- (9) Compte tenu de la portée limitée de la modification, de la nécessité d'apporter dès que possible de la clarté aux acteurs du marché, et des informations déjà fournies par ces derniers lors de la consultation publique organisée par la Commission européenne aux fins de la proposition législative qui a débouché sur le règlement (UE) 2022/858, l'AEMF n'a pas effectué de consultations publiques ouvertes. Elle a néanmoins procédé à une analyse générale des coûts et avantages potentiels de cette mesure et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil¹⁹. Elle a également élaboré ce projet de norme technique de réglementation en étroite coopération avec les membres du Système européen de banques centrales,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modifications apportées au règlement délégué (UE) 2018/1229

Le règlement délégué (UE) 2018/1229 est modifié comme suit:

- 1) Au chapitre IV, *Dispositions finales*, l'article 41 *bis* suivant est inséré:

«Article 41 bis

Dispositions transitoires

Jusqu'au [JO: veuillez insérer la date correspondant à trois ans après l'entrée en vigueur de la présente norme technique de réglementation modificative], toute contrepartie centrale d'un État membre qui fournit des services de compensation pour des actions veille à disposer de procédures conformes à toutes les exigences suivantes:

- a) dès lors qu'une personne physique ou morale qui vend des actions n'est pas en mesure de fournir les actions pour le règlement dans un délai de quatre jours ouvrables après la date à laquelle le règlement est dû, des procédures de rachat des actions sont automatiquement lancées afin d'assurer la livraison contre le règlement;
 - b) dès lors que le rachat des actions pour la livraison n'est pas possible, un montant est versé à l'acheteur sur la base de la valeur des actions à livrer à la date de livraison, majorée d'un montant correspondant aux pertes subies par l'acheteur en raison du défaut de règlement;
 - c) la personne physique ou morale qui n'a pas été en mesure d'effectuer le règlement rembourse tous les montants payés en vertu des points a) et b).».
- 2) L'article 42 est modifié comme suit:
- i) le titre est remplacé par le titre suivant:
«Entrée en vigueur et application»;

¹⁹ Règlement (UE) n° 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 n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

ii) l'alinéa suivant est ajouté:

«Les mesures de discipline en matière de règlement prévues aux articles 21 à 38 ne s'appliquent toutefois pas avant le [JO: veuillez insérer la date correspondant à trois ans après l'entrée en vigueur de la présente norme technique de réglementation modificative].».

Article 2

Entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le 6.7.2022

Par la Commission

La présidente

Ursula VON DER LEYEN