

# COM (2020) 594 final

ASSEMBLÉE NATIONALE

QUINZIÈME LÉGISLATURE

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2020-2021

---

---

Reçu à la Présidence de l'Assemblée nationale  
le 12 novembre 2020

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat  
le 12 novembre 2020

## TEXTE SOUMIS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 88-4 DE LA CONSTITUTION

PAR LE GOUVERNEMENT,

À L'ASSEMBLÉE NATIONALE ET AU SÉNAT.

**Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil** sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués

E 15304



Bruxelles, le 24 septembre 2020  
(OR. en)

11055/20

---

---

Dossier interinstitutionnel:  
2020/0267(COD)

---

---

EF 232  
ECOFIN 850  
CODEC 874  
IA 65

### PROPOSITION

---

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Monsieur Jordi AYET PUIGARNAU, directeur
Date de réception:	24 septembre 2020
Destinataire:	Monsieur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secrétaire général du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	COM(2020) 594 final
Objet:	Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués

---

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2020) 594 final.

p.j.: COM(2020) 594 final



Bruxelles, le 24.9.2020  
COM(2020) 594 final

2020/0267 (COD)

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués**

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

{SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final} - {SWD(2020) 202 final}

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

#### • Motivation et objectifs de la proposition

La présente proposition fait partie d'un paquet de mesures visant à libérer et à renforcer tout le potentiel que la finance numérique peut offrir sur le plan de l'innovation et de la compétitivité, tout en limitant les risques. Elle correspond aux priorités de la Commission consistant à adapter l'Europe à l'ère du numérique et à bâtir une économie au service des personnes et parée pour l'avenir. Le paquet de mesures sur la finance numérique prévoit une nouvelle stratégie en matière de finance numérique pour le secteur financier de l'Union<sup>1</sup> afin que cette dernière se lance dans la révolution numérique et en devienne le fer de lance, avec l'aide de sociétés européennes innovantes, de manière à faire profiter les entreprises et les consommateurs européens des avantages de la finance numérique. Outre la présente proposition, ce paquet comprend également une proposition de règlement pour créer des marchés de crypto-actifs<sup>2</sup>, une proposition sur la résilience opérationnelle numérique<sup>3</sup> et une proposition visant à clarifier ou modifier certaines règles relatives aux services financiers de l'Union<sup>4</sup>.

L'un des domaines prioritaires définis dans la stratégie consiste à faire en sorte que le cadre réglementaire de l'Union applicable aux services financiers soit propice à l'innovation et n'entrave pas l'application de nouvelles technologies. La présente proposition, ainsi que la proposition d'un régime sur mesure pour les crypto-actifs, constituent les premières mesures concrètes en la matière, visant à instaurer des niveaux adéquats de protection pour les consommateurs et les investisseurs, à garantir la sécurité juridique des crypto-actifs, à donner aux entreprises innovantes les moyens d'exploiter les chaînes de blocs, la technologie des registres distribués (DLT) et les crypto-actifs, et à assurer la stabilité financière.

Les crypto-actifs sont l'une des principales applications de la technologie de la chaîne de blocs en finance. Depuis la publication en mars 2018 de son plan d'action pour les technologies financières<sup>5</sup>, la Commission examine les opportunités et les défis liés aux crypto-actifs. Dans son plan d'action, la Commission a chargé l'Autorité bancaire européenne (ABE) et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) d'évaluer si le cadre réglementaire existant applicable aux services financiers était adapté aux crypto-actifs et pouvait leur être

---

<sup>1</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur une stratégie en matière de finance numérique pour l'UE, COM(2020) 591.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 909/2014, COM(2020) 595.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions intitulée «Plan d'action pour les technologies financières», COM(2018) 109 final du 8.3.2018.

appliqué. Selon l'avis<sup>6</sup> rendu en janvier 2019, si certains crypto-actifs peuvent entrer dans le champ d'application de la législation de l'Union, il n'est pas toujours simple de leur appliquer ladite législation dans les faits. Qui plus est, l'ABE et l'AEMF ont fait remarquer que certaines dispositions de la législation de l'Union existante étaient susceptibles d'empêcher l'utilisation de la DLT. D'autre part, elles ont souligné que la plupart des crypto-actifs n'entraient pas dans le champ d'application de la législation de l'Union sur les services financiers (mis à part la législation de l'Union visant à lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme) et que, par conséquent, ils n'étaient notamment pas couverts par les dispositions relatives à la protection des consommateurs et des investisseurs et à l'intégrité des marchés, alors qu'ils donnaient lieu à des risques en la matière. En outre, plusieurs États membres ont récemment légiféré sur certaines questions relatives aux crypto-actifs, ce qui donne lieu à une fragmentation du marché.

Compte tenu de ces développements et dans le cadre de la stratégie numérique plus générale de la Commission, la présidente Ursula von der Leyen a souligné la nécessité de trouver «une approche commune avec les États membres sur les cryptomonnaies pour garantir que nous saurons tirer le meilleur parti des opportunités qu'elles offrent et parer aux nouveaux risques qu'elles peuvent poser»<sup>7</sup>. Bien que reconnaissant les risques que pourraient présenter les crypto-actifs, la Commission et le Conseil ont également déclaré conjointement en décembre 2019 qu'ils étaient «décidés à mettre en place un cadre qui permettra d'exploiter le potentiel que les crypto-actifs sont susceptibles d'offrir»<sup>8</sup>. Plus récemment, le Parlement européen travaille à la rédaction d'un rapport sur la finance numérique, dans lequel il s'intéresse de près aux crypto-actifs<sup>9</sup>.

Pour répondre à toutes ces questions et instaurer un cadre européen qui permette à la fois la création de marchés de crypto-actifs, la tokenisation des actifs financiers traditionnels et un recours plus généralisé à la DLT dans les services financiers, cette proposition sera accompagnée d'autres propositions législatives. La Commission propose de clarifier la définition existante des «instruments financiers» – qui définit le champ d'application de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II)<sup>10</sup> – afin de préciser qu'elle recouvre également les instruments financiers reposant sur la DLT<sup>11</sup>; elle propose également de mettre en place un régime sur mesure pour les crypto-actifs qui ne sont pas couverts par la législation existante en matière de services financiers ainsi que pour les jetons de monnaie électronique<sup>12</sup>.

La présente proposition de règlement sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (ci-après les «infrastructures de marché

---

<sup>6</sup> AEMF, Advice on 'Initial Coin Offerings and Crypto-Assets' (avis sur les offres initiales de jetons et les crypto-actifs), 2019; ABE, report with advice on crypto-assets (rapport avec avis sur les crypto-actifs), 2019.

<sup>7</sup> Lettre de mission de la présidente élue von der Leyen au vice-président Dombrovskis, 10 septembre 2019.

<sup>8</sup> Déclaration commune du Conseil et de la Commission sur les cryptomonnaies stables, 5 décembre 2019.

<sup>9</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-650539\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-650539_EN.pdf)

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> 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.

DLT») vise quatre objectifs généraux liés entre eux. Le premier de ces objectifs est la sécurité juridique. Pour que des marchés secondaires pour les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers puissent voir le jour au sein de l'Union, il convient de savoir exactement en quoi le cadre actuel n'est plus adapté. Le deuxième est de soutenir l'innovation. Lever les obstacles à l'application des nouvelles technologies dans le secteur financier est au cœur de la stratégie de la Commission en matière de finance numérique. Pour encourager le recours aux technologies et une innovation responsable, un régime pilote est nécessaire afin de fonder sur des éléments probants les changements de plus grande ampleur à apporter à la législation existante en matière de services financiers. Le troisième objectif est d'assurer la protection des consommateurs et des investisseurs et l'intégrité des marchés. La stabilité financière constitue le quatrième objectif. Le régime pilote prévoira des garanties appropriées en limitant, par exemple, le type d'instruments financiers pouvant être admis à la négociation. En outre, les dispositions qui visent spécifiquement à garantir la stabilité financière ainsi que la protection des consommateurs et des investisseurs ne feront pas partie des dispositions dont pourront être exemptées les infrastructures de marché DLT.

- **Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d'action**

La présente proposition fait partie d'un cadre plus large relatif aux crypto-actifs et à la technologie des registres distribués (DLT). Elle est en effet accompagnée d'autres propositions visant à faire en sorte que la législation existante ne fasse pas obstacle à l'utilisation des nouvelles technologies, sans pour autant perdre de vue ses objectifs, ainsi que d'un régime sur mesure pour les crypto-actifs non couverts par la législation existante en matière de services financiers et pour les jetons de monnaie électronique.

Dans le cadre du plan d'action pour les technologies financières adopté en mars 2018<sup>13</sup>, la Commission a chargé les autorités européennes de surveillance (AES) d'évaluer si le cadre réglementaire existant de l'Union relatif aux services financiers était applicable et adapté aux crypto-actifs. La présente proposition tient compte des avis reçus de l'ABE et de l'AEMF à ce sujet<sup>14</sup>. Elle est également en adéquation avec l'ambition globale de la stratégie en matière de finance numérique, qui consiste à rendre le cadre de l'Union plus propice à l'innovation.

- **Cohérence avec les autres politiques de l'Union**

Comme l'a déclaré la présidente Ursula von der Leyen dans ses orientations politiques<sup>15</sup> et ainsi qu'il est expliqué dans la communication intitulée «Façonner l'avenir numérique de l'Europe»<sup>16</sup>, il est essentiel que l'Europe tire parti de tous les avantages de l'ère numérique et renforce son industrie et sa capacité d'innovation, au sein d'un cadre garant de la sécurité et de l'éthique.

La proposition concorde également avec les politiques de l'Union destinées à créer une union des marchés des capitaux (UMC). Elle fait notamment écho au rapport final du forum de haut niveau, qui a souligné le potentiel sous-utilisé des crypto-actifs et a invité la Commission à

---

<sup>13</sup> Commission européenne, plan d'action pour les technologies financières, COM(2018) 109 final.

<sup>14</sup> AEMF, Advice on 'Initial Coin Offerings and Crypto-Assets' (avis sur les offres initiales de jetons et les crypto-actifs), 2019; ABE, report with advice on crypto-assets (rapport avec avis sur les crypto-actifs, 2019).

<sup>15</sup> Présidente Ursula von der Leyen, orientations politiques pour la prochaine Commission européenne, 2019-2024.

<sup>16</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions intitulée «Façonner l'avenir numérique de l'Europe», COM(2020) 67 final.

renforcer la sécurité juridique et à fixer des règles univoques pour l'utilisation des crypto-actifs<sup>17</sup>.

Enfin, la proposition est tout à fait conforme à la recommandation contenue dans la stratégie de l'UE pour l'union de la sécurité préconisant la mise en place d'un cadre législatif dans le domaine des crypto-actifs, compte tenu des effets croissants de ces nouvelles technologies sur l'émission, l'échange et le partage d'actifs financiers et sur l'accès à ceux-ci<sup>18</sup>.

## **2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ**

### **• Base juridique**

La proposition est fondée sur l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), qui confère aux institutions européennes toute compétence pour arrêter les mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur. Elle a pour objet de permettre l'expérimentation de la DLT en prévoyant des dérogations pour son utilisation dans la négociation et la post-négociation des crypto-actifs considérés comme des instruments financiers, lorsque la législation existante empêche ou limite leur utilisation.

À l'heure actuelle, la DLT est utilisée de manière limitée dans les services financiers, en particulier par les infrastructures de marché (plates-formes de négociation ou dépositaires centraux de titres). Les obstacles réglementaires et la sécurité juridique sont les raisons majeures le plus souvent citées pour expliquer que cette technologie potentiellement transformatrice soit encore si peu utilisée dans les infrastructures de marché. L'Union applique le principe de la neutralité technologique, mais il n'en demeure pas moins que les règles sont établies en fonction des réalités du marché, or la législation existante en matière de services financiers n'a pas été conçue avec la DLT et les crypto-actifs en tête. Il s'ensuit qu'elle contient des dispositions qui restreignent parfois, voire empêchent, l'utilisation de la DLT. L'absence d'un marché secondaire reposant sur la DLT limite les gains d'efficacité et le développement durable d'un marché primaire pour les instruments financiers prenant la forme de crypto-actifs.

Avec la mise en place d'un régime pilote commun au sein de l'Union pour l'expérimentation par les infrastructures de marché DLT, les entreprises de l'Union seront en mesure d'exploiter tout le potentiel du cadre existant, ce qui permettra aux autorités de surveillance et aux législateurs de recenser les obstacles dans la réglementation pendant que les régulateurs et les entreprises elles-mêmes acquerront de précieuses connaissances sur l'application de la DLT. De cette manière, un marché secondaire plus sûr et plus fiable pourrait voir le jour pour les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers. Cela permettrait en outre aux entreprises de services financiers de l'UE de conserver leur compétitivité à l'échelle mondiale, d'autres juridictions ayant déjà mis en œuvre des mesures permettant d'expérimenter la DLT dans les services financiers. Enfin, le régime pilote permettrait une utilisation en situation réelle, en vue d'obtenir suffisamment d'expérience et de d'éléments sur lesquels un régime réglementaire permanent dans l'Union pourrait s'appuyer.

---

<sup>17</sup> Recommandation 7 du rapport final du forum de haut niveau sur l'union des marchés des capitaux. ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/growth\\_and\\_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf)).

<sup>18</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions relative à la stratégie de l'UE pour l'union de la sécurité, COM(2020) 605 final du 24.7.2020.

- **Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)**

Les règles qui régissent les services financiers et, en particulier, les infrastructures de marché dans l'Union sont en grande partie fixées au niveau européen. C'est pourquoi toute dérogation ou exemption par rapport à des dispositions précises doit intervenir au niveau européen.

De plus, agir au niveau de l'UE, comme le ferait le règlement proposé, permettrait de garantir la cohérence et des conditions de concurrence équitables en donnant à l'AEMF tout pouvoir pour superviser et coordonner les expérimentations des acteurs du marché au fur et à mesure que les autorités compétentes des États membres transmettent les demandes évaluées de ces derniers.

Enfin, l'objectif à long terme d'acquérir de l'expérience en ce qui concerne l'application aux infrastructures de marché DLT de la législation existante en matière de services financiers et les limites de celle-ci nécessite d'intervenir au niveau de l'UE. Par conséquent, l'AEMF évaluera les résultats une fois par an et, conjointement avec la Commission, évaluera le régime pilote et transmettra un rapport à ce sujet au Conseil et au Parlement au plus tard à l'issue d'un délai de cinq ans.

- **Proportionnalité**

Le principe de proportionnalité veut que le contenu et la forme de l'action de l'UE n'excèdent pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs des traités. Les règles proposées n'iront pas au-delà de ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs de la proposition. Elles couvriront exclusivement les aspects que les États membres ne peuvent réaliser par eux-mêmes et uniquement lorsque la charge administrative et les coûts sont proportionnés aux objectifs spécifiques et généraux poursuivis.

Le régime pilote proposé respectera la proportionnalité en ce qu'il laissera aux autorités de surveillance la marge de manœuvre nécessaire pour déterminer quelles dispositions écarter dans le cadre du test effectué par un acteur du marché, de manière à permettre différentes situations de test. Le régime pilote permettra aux régulateurs de lever les contraintes réglementaires susceptibles de freiner le développement des infrastructures de marché DLT, ce qui pourrait permettre la transition vers des instruments financiers tokenisés et des infrastructures de marché DLT, favorisant ainsi l'innovation et préservant la compétitivité mondiale de l'UE.

L'adoption d'un régime pilote est considérée à ce stade comme la plus proportionnée aux objectifs, car on ne dispose pas à l'heure actuelle d'éléments suffisants sur lesquels s'appuyer pour apporter au cadre qui régit actuellement les services financiers des modifications à visée permanente plus substantielles et plus étendues afin de permettre l'utilisation de la DLT. Ce point est longuement expliqué dans l'analyse d'impact qui accompagne la présente proposition, aux chapitres 6 et 7 par exemple<sup>19</sup>.

- **Choix de l'instrument**

L'article 114 TFUE autorise l'adoption d'actes sous la forme de règlements ou de directives. Pour la présente proposition, le choix s'est porté sur un règlement afin d'arrêter un ensemble unique de règles immédiatement applicables dans tout le marché unique.

La proposition de règlement fixe des exigences harmonisées applicables aux acteurs du marché qui souhaitent demander l'autorisation d'établir une infrastructure de marché DLT.

---

<sup>19</sup> Analyse d'impact accompagnant le document: Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937, SWD(2020) 380.

De telles infrastructures ne doivent pas être soumises à des règles nationales spécifiques. Aussi un règlement est-il plus approprié qu'une directive.

### **3. RÉSULTATS DES ÉVALUATIONS EX POST, DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT**

#### **• Consultation des parties intéressées**

La Commission a consulté les parties intéressées pendant toute la préparation de la présente proposition. Plus précisément:

- i) La Commission a mené une consultation publique ouverte (du 19 décembre 2019 au 19 mars 2020)<sup>20</sup>.
- ii) La Commission a consulté le public à propos d'une analyse d'impact initiale (du 19 décembre 2019 au 16 janvier 2020)<sup>21</sup>.
- iii) Les services de la Commission ont consulté à deux reprises les experts des États membres au sein du groupe d'experts sur la banque, les paiements et l'assurance (18 mai 2020 et 16 juillet 2020)<sup>22</sup>.

La consultation publique avait pour finalité d'éclairer la Commission sur l'élaboration éventuelle d'un cadre européen pour les crypto-actifs. Elle contenait des questions sur les crypto-actifs non couverts par la législation existante de l'Union en matière de services financiers, des questions sur les crypto-actifs couverts par ladite législation (par exemple considérés comme des valeurs mobilières ou de la monnaie électronique), des questions portant spécifiquement sur les jetons de valeur stable («stablecoins») et des questions plus générales sur l'application de la DLT dans les services financiers.

Les répondants sont nombreux à penser que l'application de la DLT dans les services financiers en général pourrait apporter des gains d'efficacité et pourrait avoir une incidence sur les infrastructures de marchés financiers actuelles. Selon un autre consensus général, lorsque les crypto-actifs sont des instruments financiers, les règles existantes régissant les instruments financiers devraient s'appliquer. Enfin, nombreux sont ceux qui reconnaissent que l'application des règles existantes aux crypto-actifs et aux modèles d'entreprise reposant sur la DLT peut soulever des questions juridiques et de surveillance complexes.

Les représentants des États membres ont globalement adhéré à l'approche choisie consistant à créer un régime pilote pour permettre d'expérimenter l'application de la DLT dans les services financiers. Ils ont souligné qu'il importait que ce régime ne soit pas trop restrictif, mais qu'il ne fallait pas non plus qu'il entraîne une fragmentation du marché ni porte atteinte aux exigences réglementaires essentielles existantes.

La proposition tient également compte des retours reçus à l'occasion des réunions avec les parties intéressées et les autorités et institutions de l'UE.

---

<sup>20</sup>

[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf)

<sup>21</sup>

Analyse d'impact accompagnant le document: Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937, SWD(2020) 380.

<sup>22</sup>

[https://ec.europa.eu/info/publications/egbpi-meetings-2020\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/egbpi-meetings-2020_en)

- **Obtention et utilisation d'expertise**

Pour préparer la présente proposition, la Commission s'est appuyée sur des éléments qualitatifs et quantitatifs collectés auprès de sources reconnues, dont les rapports de l'ABE et de l'AEMF<sup>23</sup>. À ces éléments se sont ajoutés des informations confidentielles, des rapports publiquement disponibles rédigés par des autorités de surveillance, des organismes internationaux de normalisation et des instituts de recherche de premier plan, ainsi que des données quantitatives et qualitatives fournies par des parties intéressées identifiées dans le secteur financier mondial.

- **Analyse d'impact**

La présente proposition est accompagnée d'une analyse d'impact qui a été soumise au comité d'examen de la réglementation (CER) le 29 avril 2020 et approuvée le 29 mai 2020<sup>24</sup>. Le CER a recommandé que des améliorations soient apportées dans certains domaines, et ce afin de: i) mieux situer l'initiative dans le contexte des efforts de réglementation en cours aux niveaux européen et international; ii) apporter plus de clarté concernant la manière dont l'initiative atténuera les risques de fraude, de piratage et d'abus de marché, et expliquer la cohérence avec la révision annoncée de la législation en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux; et iii) mieux expliquer les craintes pour la stabilité financière que soulèvent les «stablecoins» et préciser comment les organes de surveillance assureront la protection des investisseurs et des consommateurs. L'analyse d'impact a été modifiée en conséquence, également pour tenir compte des observations plus détaillées du CER.

La Commission a envisagé plusieurs pistes d'action pour les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers au sens de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II)<sup>25</sup>, à savoir:

- Option 1: mesures non législatives qui donnent des orientations sur l'applicabilité du cadre de l'Union en matière de services financiers aux crypto-actifs considérés comme des instruments financiers et à la DLT.
- Option 2: modifications ciblées du cadre de l'Union relatif aux services financiers.
- Option 3: régime pilote – création d'une infrastructure de marché DLT.

L'option 1 pourrait clarifier les circonstances dans lesquelles des crypto-actifs peuvent être considérés comme des instruments financiers au sens de la MiFID II. Ces orientations pourraient également être utiles pour le marché primaire (en apportant plus de précisions sur la manière dont le règlement concernant les prospectus peut s'appliquer à ce type d'émission, par exemple) et, dans une certaine mesure, pour le marché secondaire (en expliquant comment une plate-forme de négociation de crypto-actifs pourrait fonctionner dans le cadre créé par la MiFID II et le MiFIR<sup>26</sup>), ainsi que pour le développement d'infrastructures de post-négociation pour les instruments financiers prenant la forme de crypto-actifs. Cependant, les mesures non législatives de l'option 1 pourraient également n'avoir qu'un effet limité. Les

---

<sup>23</sup> AEMF, Advice on 'Initial Coin Offerings and Crypto-Assets' (avis sur les offres initiales de jetons et les crypto-actifs), 2019; ABE, report with advice on crypto-assets (rapport avec avis sur les crypto-actifs), 2019.

<sup>24</sup> Analyse d'impact accompagnant le document: Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2019/1937, SWD(2020) 380.

<sup>25</sup> 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.

<sup>26</sup> 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.

mesures non contraignantes sont, par définition, dépourvues de force obligatoire et un État membre ou une autorité compétente nationale pourrait décider de ne pas suivre les orientations. Les orientations destinées à clarifier quels crypto-actifs constituent des «instruments financiers» au sens de la MiFID II pourraient ne produire que des effets limités en raison des différences de transposition de la notion d'«instruments financiers» dans les législations nationales.

L'option 2 pourrait fournir un degré élevé de sécurité juridique aux acteurs du marché et aux autorités compétentes nationales en ce qui concerne la manière dont la législation de l'Union en matière de services financiers s'applique aux services associés à l'émission, à la négociation et au règlement d'instruments financiers prenant la forme de crypto-actifs et à l'utilisation de la DLT. En principe, des modifications ciblées dans des domaines bien délimités (le règlement sur les prospectus<sup>27</sup>, le règlement sur les dépositaires centraux de titres<sup>28</sup> et la directive concernant le caractère définitif du règlement<sup>29</sup>, par exemple) pourraient s'avérer efficaces pour permettre aux acteurs du marché d'utiliser la DLT. Cependant, à elles seules, ces modifications ciblées pourraient ne contribuer que dans une mesure limitée à l'essor des instruments financiers sous forme de crypto-actifs et de la DLT dans le secteur financier. Dans l'option 2, le nombre de modifications apportées à la législation existante resterait relativement limité. La DLT et les instruments financiers sous forme de crypto-actifs n'étant encore qu'à un stade embryonnaire, il est difficile de recenser dans l'immédiat tous les obstacles réglementaires qui nécessiteraient d'intervenir sur le plan législatif.

Enfin, l'option 3 pourrait donner aux acteurs du marché et entreprises d'investissement existants la possibilité de tester l'utilisation de la DLT à plus grande échelle, en proposant simultanément des services de négociation et de règlement. La DLT permet un règlement en temps quasi réel, ce qui réduit le risque de contrepartie au cours du processus de règlement. Le caractère décentralisé de la DLT pourrait également réduire certains risques liés à la cybersécurité que soulèvent les infrastructures de marché centralisées, comme le risque de défaillance en un point unique. L'utilisation de la DLT pourrait réduire les coûts, en libérant du capital dès lors qu'il devient moins nécessaire de fournir des sûretés (collateral), et en permettant un traitement automatisé (grâce aux contrats intelligents) susceptible de simplifier certaines procédures de back office (le rapprochement des comptes, par exemple).

Il a été jugé que les trois options sont cohérentes avec la législation existante et les objectifs de la Commission en matière d'économie numérique et qu'elles ne s'excluent pas mutuellement mais sont complémentaires au sein d'une approche réglementaire graduelle débutant par un régime pilote.

- **Droits fondamentaux**

L'Union a la volonté de respecter des normes élevées de protection des droits fondamentaux et est signataire d'un large ensemble de conventions sur les droits de l'homme. Cela étant, la proposition n'est pas susceptible d'avoir une incidence directe sur ces droits, énoncés dans les principales conventions des Nations unies relatives aux droits de l'homme, la charte des droits

---

<sup>27</sup> Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

<sup>28</sup> 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.

<sup>29</sup> 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.

fondamentaux de l'Union européenne, qui fait partie intégrante des traités de l'Union, et la Convention européenne des droits de l'homme.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La proposition comporte des implications en ce qui concerne les coûts et la charge administrative pour les autorités nationales compétentes et pour l'AEMF. L'ampleur et la répartition de ces coûts dépendront des exigences précises imposées aux infrastructures de marché DLT et des tâches de surveillance et de suivi connexes.

Les coûts de surveillance estimés pour chaque État membre (comprenant le personnel, la formation et l'infrastructure informatique) peuvent varier de 150 000 EUR à 250 000 EUR par an par infrastructure de marché DLT. Ces montants seraient toutefois en partie compensés par les redevances de surveillance que les autorités nationales compétentes prélèveraient auprès des infrastructures de marché DLT.

Pour l'AEMF, le coût du contrôle et de la coordination est estimé entre 150 000 EUR et 300 000 EUR en tout, et non pas par infrastructure de marché DLT, puisqu'elle n'assurera pas de surveillance directe. Ces coûts seront couverts par le budget de fonctionnement de l'AEMF, lequel sera augmenté. En outre, les coûts du registre des infrastructures de marché DLT en service qu'il est prévu que l'AEMF tienne sont considérés comme faisant partie des coûts liés à la tenue du registre prévu par la proposition de règlement concernant les marchés des crypto-actifs.

Tous les détails de l'incidence budgétaire de la présente proposition figurent dans la fiche financière législative jointe à la proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs.

#### **5. AUTRES ÉLÉMENTS**

- **Explication détaillée des différentes dispositions de la proposition**

La présente proposition vise à apporter de la sécurité juridique et de la flexibilité aux acteurs du marché qui souhaitent exploiter une infrastructure de marché DLT, en fixant des exigences uniformes pour l'exploitation de ces infrastructures. Les autorisations accordées au titre de ce règlement permettraient aux acteurs du marché d'exploiter une infrastructure de marché DLT et de proposer leurs services dans tous les États membres.

L'article premier définit l'objet et le champ d'application. Ce règlement instaure notamment des conditions pour l'exploitation des infrastructures de marché DLT ainsi que des autorisations pour les utiliser et prévoit un cadre pour la surveillance et la coopération des autorités compétentes et de l'AEMF. Le règlement s'applique aux acteurs du marché (qu'il s'agisse d'entreprises d'investissement, d'opérateurs de marché ou de dépositaires centraux de titres) qui ont reçu une autorisation conformément à l'article 7 ou à l'article 8. L'article 2 contient des termes et leurs définitions, entre autres: «infrastructure de marché DLT», «système multilatéral de négociation DLT» ou «MTF DLT», «système de règlement de titres DLT» et «valeurs mobilières DLT». L'article 3 décrit dans quelles limites des valeurs mobilières reposant sur la technologie des registres distribués (ci-après «valeurs mobilières DLT») peuvent être admises à la négociation ou inscrites sur des infrastructures de marché DLT. Pour les actions, la capitalisation boursière ou la capitalisation boursière approximative de l'émetteur des valeurs mobilières DLT doit être inférieure à 200 millions d'EUR; pour les obligations publiques autres que les obligations souveraines, pour les obligations garanties et pour les obligations d'entreprises, la limite est fixée à 500 millions d'EUR. Les obligations souveraines ne devraient pas être admises à la négociation ni inscrites sur des infrastructures de marché DLT. En outre, la valeur de marché des valeurs mobilières DLT inscrites auprès

d'un dépositaire central de titres (DCT) exploitant un système de règlement de titres reposant sur la technologie des registres distribués (ci-après «système de règlement de titres DLT»), ou auprès d'un système multilatéral de négociation reposant sur la technologie des registres distribués (ci-après «MTF DLT») autorisé à inscrire de telles valeurs mobilières DLT, ne peut dépasser, au total, 2,5 milliards d'EUR.

L'article 4 fixe les exigences applicables à un MTF DLT, qui sont les mêmes que celles applicables à un MTF au titre de la directive 2014/65/UE, et précise quelles exemptions sont possibles au titre du présent règlement. L'article 5 fixe les exigences applicables à un DCT exploitant un système de règlement de titres, qui sont les mêmes que celles applicables à un DCT en vertu du règlement (UE) n° 909/2014, et précise quelles exemptions sont possibles au titre du présent règlement. L'article 4 et l'article 5 contiennent une liste limitée d'exemptions que les infrastructures de marché DLT peuvent demander, ainsi que les conditions qui s'y attachent.

L'article 6 fixe les exigences supplémentaires applicables aux infrastructures de marché DLT pour parer aux nouvelles formes de risque que pose l'utilisation de la DLT. Les infrastructures de marché DLT doivent fournir à tous les membres, participants, clients et investisseurs des informations claires et sans équivoque sur la manière dont elles assurent leurs fonctions, services et activités et expliquer en quoi ceux-ci diffèrent de ceux d'un MTF ou d'un DCT traditionnel. Les infrastructures de marché DLT doivent également veiller à ce que l'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité liés à l'utilisation de la DLT soient adéquats. Lorsque le modèle d'entreprise d'une infrastructure de marché DLT prévoit que celle-ci prend en charge la conservation des fonds ou des valeurs mobilières DLT des clients, ou des moyens pour y accéder, l'infrastructure doit mettre en place des dispositifs adéquats pour protéger ces actifs.

L'article 7 et l'article 8 présentent la procédure d'octroi de l'autorisation spécifique d'exploiter, respectivement, un MTF DLT et un système de règlement de titres DLT, et précisent les informations qui doivent être transmises à l'autorité compétente.

L'article 9 définit la coopération entre l'infrastructure de marché DLT, les autorités compétentes et l'AEMF. Les infrastructures de marché DLT doivent par exemple informer les autorités compétentes et l'AEMF de ce qui suit: tout changement majeur qu'elles se proposent d'apporter à leur plan d'entreprise, y compris au niveau du personnel occupant des fonctions cruciales, toute indication de piratage, fraude ou autre faute grave professionnelle, tout changement majeur apporté aux informations contenues dans la demande initiale, toute difficulté technique ou opérationnelle rencontrée dans l'exécution des activités ou des services couverts par l'autorisation et l'apparition de tout risque non prévu au moment de l'octroi de la permission et susceptible de menacer la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés ou la stabilité financière. Lorsqu'elle reçoit ces informations, l'autorité compétente peut demander à l'infrastructure de marché DLT de soumettre une nouvelle demande d'autorisation ou d'exemption ou de prendre toute mesure corrective qu'elle jugerait appropriée. L'infrastructure de marché DLT est tenue de fournir toutes les informations demandées à l'autorité compétente qui a accordé l'autorisation et à l'AEMF. L'autorité compétente, après avoir consulté l'AEMF, peut recommander à l'infrastructure de marché DLT de prendre des mesures correctives afin de garantir la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés ou la stabilité financière. L'infrastructure de marché DLT devra expliquer de quelle manière elle a tenu compte de ces recommandations. En outre, l'infrastructure de marché DLT devra établir et transmettre un rapport à l'autorité compétente et à l'AEMF dans lequel elle exposera de façon détaillée toutes les informations précitées, ainsi que les éventuelles difficultés rencontrées dans l'application de la législation de l'Union relative aux services financiers. L'AEMF devra régulièrement informer toutes les autorités

compétentes de ces rapports établis par les infrastructures de marché DLT et des exemptions accordées conformément à l'article 7 et à l'article 8, surveiller l'application de ces exemptions et présenter un rapport annuel à la Commission décrivant la manière dont elles sont effectivement mises en œuvre.

L'article 10 dispose que, au plus tard après cinq ans, l'AEMF devra présenter à la Commission un rapport détaillé sur le régime pilote. Sur la base de l'évaluation de l'AEMF, la Commission rétablira un rapport contenant une analyse coût-bénéfice en vue de déterminer s'il convient de maintenir le régime pilote en l'état ou sous une forme modifiée, de l'étendre à de nouvelles catégories d'instruments financiers, d'apporter des modifications ciblées à la législation de l'UE pour permettre de généraliser l'utilisation de la DLT ou de mettre fin au régime pilote.

L'article 11 précise que le règlement entrera en application 12 mois après son entrée en vigueur.

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués**

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,  
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,  
vu la proposition de la Commission européenne,  
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,  
vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>30</sup>,  
vu l'avis de la Banque centrale européenne<sup>31</sup>,  
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,  
considérant ce qui suit:

- (1) La communication de la Commission européenne sur la stratégie en matière de finance numérique<sup>32</sup> a pour objectif de garantir que la législation de l'Union sur les services financiers est adaptée à l'ère numérique et contribue à une économie parée pour l'avenir et au service des personnes, notamment en facilitant le recours aux technologies innovantes. L'Union a stratégiquement intérêt à développer et à promouvoir l'adoption des technologies transformatrices dans le secteur financier, comme la chaîne de blocs et la technologie des registres distribués (ci-après la «DLT»). Les crypto-actifs sont l'une des principales applications de la DLT en finance.
- (2) La majorité des crypto-actifs sortent du champ d'application de la législation de l'Union, ce qui soulève des préoccupations, notamment eu égard à la protection des investisseurs, à l'intégrité des marchés et à la stabilité financière. Ils nécessitent dès lors un régime spécial au niveau de l'Union. À l'inverse, d'autres crypto-actifs sont considérés comme des instruments financiers au sens de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (directive sur les marchés d'instruments financiers,

---

<sup>30</sup> JO C du , p. .

<sup>31</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

<sup>32</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur une stratégie en matière de finance numérique pour l'UE, COM(2020) 591.

MiFID II)<sup>33</sup>. Dès lors qu'un crypto-actif peut être considéré comme un instrument financier au sens de ladite directive, un ensemble complet de règles financières de l'Union peuvent s'appliquer à son émetteur ainsi qu'aux entreprises qui exercent des activités en lien avec cet actif, à savoir le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil (règlement sur les prospectus)<sup>34</sup>, la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil (directive sur la transparence)<sup>35</sup>, le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil (règlement sur les abus de marché)<sup>36</sup>, le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil (règlement sur la vente à découvert)<sup>37</sup>, le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil (règlement sur les dépositaires centraux de titres)<sup>38</sup> et la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil (directive concernant le caractère définitif du règlement)<sup>39</sup>. La tokénisation des instruments financiers, c'est-à-dire leur transformation en crypto-actifs pour permettre leur émission, leur stockage et leur transfert sur un registre distribué, devrait ouvrir des perspectives de gains d'efficacité dans l'ensemble du secteur de la négociation et de la post-négociation.

- (3) Lorsque la législation de l'Union relative aux services financiers a été conçue, nul ne songeait encore à la DLT et aux crypto-actifs<sup>40</sup>; de ce fait, certaines de ses dispositions sont susceptibles d'empêcher ou de limiter l'utilisation de la DLT pour l'émission, la négociation et le règlement des crypto-actifs considérés comme des instruments financiers. De plus, il manque à l'heure actuelle d'infrastructures de marché ayant recours à la DLT et fournissant des services de négociation et de règlement pour les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers. À moins d'un marché secondaire assurant la liquidité de ces actifs et permettant aux investisseurs de les

---

<sup>33</sup> 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).

<sup>34</sup> Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

<sup>35</sup> Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE (JO L 294 du 6.11.2013, p. 13).

<sup>36</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

<sup>37</sup> 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).

<sup>38</sup> 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 et le règlement (UE) n° 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1).

<sup>39</sup> 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).

<sup>40</sup> Autorité européenne des marchés financiers, Report with advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets (rapport avec avis sur les offres initiales de jeton et les crypto-actifs) (ESMA50-157-1391).

acheter ou de les vendre, le marché primaire des crypto-actifs considérés comme des instruments financiers ne pourra jamais connaître une expansion durable.

- (4) Par ailleurs, les particularités juridiques, technologiques et opérationnelles que revêtent l'utilisation de la DLT et les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers donnent lieu à des lacunes réglementaires. À titre d'exemple, les protocoles et les contrats intelligents qui sous-tendent les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers ne répondent à aucune exigence en matière de transparence, de fiabilité et de sécurité. La technologie sous-jacente pourrait également faire apparaître des risques nouveaux pour la cybersécurité que les règles existantes ne permettent pas de maîtriser correctement. Plusieurs projets de négociation et de post-négociation de crypto-actifs considérés comme des instruments financiers ont été mis sur pied dans l'Union, mais peu sont déjà opérationnels, ou alors ils sont de faible envergure. Compte tenu de cette expérience limitée en matière de négociation et de post-négociation de crypto-actifs considérés comme des instruments financiers, il serait encore prématuré d'apporter d'importantes modifications à la législation de l'Union relative aux services financiers en vue de permettre à ces crypto-actifs et à leur technologie sous-jacente de pleinement se déployer. Cependant, certaines exigences imposées par la législation de l'Union relative aux services financiers ne sont pas entièrement adaptées aux crypto-actifs considérés comme des instruments financiers ni à l'utilisation de la DLT et freinent pour l'heure la création d'infrastructures de marchés financiers pour ces crypto-actifs. À titre d'exemple, les investisseurs de détail ont en règle générale directement accès aux plates-formes de négociation de crypto-actifs, tandis qu'ils ne peuvent généralement accéder aux plates-formes de négociation traditionnelles qu'en passant par des intermédiaires financiers.
- (5) Pour permettre l'essor des crypto-actifs considérés comme des instruments financiers et de la DLT, tout en préservant un niveau élevé de stabilité financière, d'intégrité des marchés, de transparence et de protection des investisseurs, il serait utile de créer un régime pilote pour les infrastructures de marché DLT. Un tel régime pilote devrait permettre d'exempter temporairement les infrastructures de marché DLT de certaines exigences particulières imposées par la législation de l'Union relative aux services financiers qui risqueraient sinon de les empêcher de concevoir des solutions pour la négociation et le règlement des transactions sur des crypto-actifs considérés comme des instruments financiers. Le régime pilote devrait également permettre à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et aux autorités compétentes d'acquérir une expérience leur permettant de mieux cerner les opportunités et les risques spécifiques créés par les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers et par leur technologie sous-jacente.
- (6) Pour atteindre cet objectif, un nouveau statut d'infrastructures de marché DLT doit être créé dans l'Union. Ce statut devrait rester facultatif et ne devrait pas empêcher les infrastructures de marchés financiers, comme les plates-formes de négociation, les dépositaires centraux de titres et les contreparties centrales, de développer des services et des activités de négociation et de post-négociation pour les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers ou qui reposent sur la DLT, dans le cadre de la législation existante de l'Union relative aux services financiers.
- (7) Une infrastructure de marché DLT devrait être définie soit comme un système multilatéral de négociation DLT (MTF DLT) soit comme un système de règlement de titres DLT.

- (8) Un MTF DLT devrait être un système multilatéral de négociation qui est exploité par une entreprise d'investissement ou par un opérateur de marché exploitant l'activité d'un marché réglementé, et qui peut être le marché réglementé lui-même, agréé en vertu de la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II), et bénéficiaire d'une autorisation spécifique au titre du présent règlement. Ce MTF DLT devrait être soumis à l'ensemble des exigences applicables à un système multilatéral de négociation en vertu de la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II), du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil (le règlement sur les marchés d'instruments financiers, MiFIR)<sup>41</sup>, ou de toute autre législation de l'Union relative aux services financiers, sauf si l'autorité compétente nationale lui a accordé une ou plusieurs exemptions en application du présent règlement et de la directive (UE) .../... du Parlement européen et du Conseil<sup>42</sup>.
- (9) L'utilisation de la technologie des registres distribués, dans le cadre de laquelle toutes les transactions sont inscrites dans un registre décentralisé, peut accélérer et 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. Cependant, les règles actuelles prévoient que les activités de négociation et de règlement soient exercées par des infrastructures de marché distinctes. En vertu du règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil (règlement sur les dépositaires centraux de titres), les instruments financiers admis à la négociation sur une plate-forme de négociation au sens de la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II) doivent être inscrits auprès d'un dépositaire central de titres (DCT), or un registre distribué pourrait éventuellement être utilisé en tant que version décentralisée d'un tel dépositaire. Pour cette raison, il serait justifié de permettre à un MTF DLT d'exercer certaines activités normalement réalisées par un DCT. Par conséquent, s'il obtient la ou les exemption(s) nécessaire(s), un MTF DLT devrait être autorisé à assurer l'enregistrement initial des valeurs mobilières DLT, le règlement des transactions sur valeurs mobilières DLT et la conservation des valeurs mobilières DLT.
- (10) Un système de règlement de titres DLT devrait être un système de règlement de titre exploité par un DCT agréé en vertu du règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres) et bénéficiaire d'une autorisation spécifique au titre du présent règlement. Un système de règlement de titres DLT, ainsi que le DCT qui l'exploite, devraient être soumis aux exigences applicables du règlement (UE) n° 909/2014 (le règlement sur les dépositaires centraux de titres), sauf lorsque l'autorité compétente nationale a accordé au DCT exploitant le système de règlement de titres DLT une ou plusieurs exemptions conformément au présent règlement.
- (11) Un MTF DLT ou un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT ne devrait admettre à la négociation ou inscrire dans leur registre distribué que des valeurs mobilières DLT. Les valeurs mobilières DLT devraient être des crypto-actifs qui sont considérés comme des «valeurs mobilières» au sens de la directive 2014/65/UE

---

<sup>41</sup> 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).

<sup>42</sup> 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.

(directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II) et qui sont émis, transférés et stockés dans un registre distribué.

- (12) Afin de favoriser l'innovation et l'expérimentation dans un cadre réglementaire solide et de préserver en même temps la stabilité financière, le type de valeurs mobilières admises à la négociation sur un MTF DLT, ou inscrites auprès d'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT, devrait être limité aux titres, tels que des actions et des obligations, qui ne sont pas liquides. Pour déterminer si une action ou une obligation est liquide ou non, le présent règlement devrait fixer certaines valeurs seuils. Afin de ne créer aucun risque pour la stabilité financière, la valeur de marché totale des valeurs mobilières DLT inscrites auprès d'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT, ou admises à la négociation par un MTF DLT, devrait elle aussi être plafonnée. En outre, il convient d'empêcher les infrastructures de marché DLT d'admettre à la négociation ou d'inscrire dans le registre distribué des obligations souveraines. En vue de s'assurer que les valeurs mobilières DLT négociées ou inscrites par une infrastructure de marché DLT remplissent les conditions imposées par le présent règlement, les autorités compétentes nationales devraient être autorisées à exiger que les infrastructures de marché DLT leur présente des rapports.
- (13) Pour garantir une concurrence équitable avec les valeurs mobilières admises à la négociation sur une plate-forme de négociation traditionnelle au sens de la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II) et un niveau élevé d'intégrité des marchés, les valeurs mobilières DLT admises à la négociation sur un MTF DLT devraient, en toutes circonstances, être soumises aux dispositions visant à empêcher les abus de marché énoncées dans le règlement (UE) n° 596/2014 (règlement relatif aux abus de marché).
- (14) Un MTF DLT devrait pouvoir demander à l'autorité compétente de lui accorder à titre temporaire une ou plusieurs exemptions prévues dans le présent règlement s'il réunit les conditions à cet effet et s'il respecte les exigences supplémentaires que le présent règlement prévoit pour parer aux nouvelles formes de risque que pose l'utilisation de la DLT. Le MTF DLT devrait également respecter toute mesure compensatoire imposée par l'autorité compétente à l'effet de remplir les objectifs poursuivis par la disposition pour laquelle une exemption a été demandée.
- (15) Lorsqu'un instrument financier est admis à la négociation sur un MTF, il doit être inscrit auprès d'un dépositaire central de titres agréé conformément au règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres). L'inscription d'une valeur mobilière et le règlement des transactions sur cette valeur pourraient éventuellement avoir lieu dans un registre distribué, mais le règlement (UE) n° 909/2014 impose une intermédiation par un DCT et obligerait à ce que l'inscription dans le registre distribué soit reproduite au niveau du DCT, ce qui pourrait créer des redondances fonctionnelles dans le cycle de vie des transactions sur les instruments financiers traitées par les infrastructures de marché DLT qui sont l'objet du présent règlement. Par conséquent, un MTF DLT devrait pouvoir demander à être exempté de l'exigence d'inscription comptable et de l'inscription auprès d'un DCT visées dans le règlement (UE) n° 909/2014 lorsqu'il respecte des exigences équivalentes à celles qui s'appliquent à un DCT. Le MTF DLT devrait inscrire les valeurs mobilières dans son registre distribué, garantir l'intégrité des émissions dans le registre distribué, mettre en place et maintenir des procédures garantissant la conservation des valeurs mobilières DLT, procéder au règlement des transactions et empêcher les défauts de règlement.

- (16) Lorsqu'il assure le règlement de transactions sur des valeurs mobilières DLT, le MTF DLT devrait faire en sorte que le paiement des valeurs mobilières DLT par l'acheteur intervienne au moment même où les valeurs mobilières DLT sont livrées par le vendeur (*livraison contre paiement*). Dans toute la mesure du possible, les paiements en espèces devraient être réglés au moyen de monnaie de banque centrale ou, à défaut, au moyen de monnaie de banque commerciale. En vue de tester des solutions innovantes et de permettre aux paiements en espèces d'être effectués sur un registre distribué, les MTF DLT devraient également être autorisés à utiliser des jetons de règlement («settlement coins»), autrement dit de la monnaie de banque commerciale sous une forme tokénisée, ou des jetons de monnaie électronique au sens du règlement 2021/XX sur les marchés de crypto-actifs<sup>43</sup>. Lorsqu'il utilise de la monnaie de banque commerciale pour le règlement des paiements en espèces, le MTF DLT devrait limiter le risque de contrepartie en établissant des critères stricts concernant les établissements de crédit auxquels il fait appel pour le règlement des paiements en espèces, portant par exemple sur leur réglementation et leur surveillance, leur solvabilité, leur capitalisation, leur accès aux liquidités et leur fiabilité opérationnelle, et en surveillant le respect de ces critères.
- (17) En vertu de la directive (UE) .../..<sup>44</sup>, qui modifie la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II), un MTF DLT peut demander une exemption de l'obligation d'intermédiation. Les MTF traditionnels ne peuvent admettre en tant que membres ou participants que des entreprises d'investissement, des établissements de crédit ou d'autres personnes qui présentent un niveau suffisant d'aptitude et de compétence pour la négociation, disposent d'une organisation appropriée et détiennent des ressources suffisantes. À l'inverse, de nombreuses plateformes de négociation de crypto-actifs offrent un accès sans intermédiaire et fournissent un accès direct aux clients de détail. L'intermédiation obligatoire imposée par la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II) pourrait potentiellement constituer un obstacle réglementaire au développement de MTF pour les valeurs mobilières DLT. Un MTF DLT peut demander une dérogation temporaire à cette obligation d'intermédiation et donner accès aux investisseurs de détail, à condition que des garanties adéquates soient prises pour protéger les investisseurs et que ces investisseurs de détail répondent aux exigences de compétence et d'honorabilité prévues aux fins de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.
- (18) Pour obtenir une exemption au titre du présent règlement, le MTF DLT doit démontrer que l'exemption est proportionnée et limitée à l'utilisation de la DLT telle qu'elle est décrite dans son plan d'entreprise et que l'exemption demandée est réservée au MTF DLT et ne sera étendue à aucun autre MTF exploité par la même entreprise d'investissement ou le même opérateur de marché.
- (19) Un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT devrait pouvoir demander à l'autorité compétente concernée de lui accorder à titre temporaire une ou plusieurs exemptions prévues dans le présent règlement s'il réunit les conditions à cet effet et

---

<sup>43</sup> 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.

<sup>44</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366, 2009/138/CE, 2016/2341/UE, 2009/65/CE, 2011/61/CE et 2006/43/CE, COM(2020) 596.

s'il respecte les exigences supplémentaires qui visent à parer aux nouvelles formes de risque que pose l'utilisation de la DLT. Le DCT exploitant le système de règlement de titres DLT devrait respecter toute mesure compensatoire imposée par l'autorité compétente à l'effet de remplir les objectifs poursuivis par la disposition pour laquelle une exemption a été demandée.

- (20) Un DCT exploitant un système de règlement de titre devrait pouvoir demander des exemptions des différentes dispositions susceptibles de constituer des obstacles réglementaires à la création de systèmes de règlement de titres pour des valeurs mobilières. Un DCT devrait par exemple pouvoir demander une exemption de certaines définitions du règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres), comme les notions de «forme dématérialisée», de «compte de titres», d'«ordre de transfert», ainsi que des exemptions des dispositions qui renvoient à la notion de «compte de titres», comme les règles relatives à l'enregistrement des titres, à l'intégrité de l'émission ou à la ségrégation des comptes. Les DCT exploitent un système de règlement de titres en créditant et en débitant les comptes de titres des participants. Cependant, dans un système DLT, il n'existe pas toujours de comptes de titres reposant sur une comptabilité à double entrée (ou à multiples entrées). Pour cette raison, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT devrait pouvoir demander une exemption des règles renvoyant à la notion de «compte de titres» ou d'«inscription comptable» si cela est nécessaire pour permettre l'inscription de valeurs mobilières DLT dans un registre distribué, pour garantir l'intégrité de l'émission de valeurs mobilières DLT dans le registre distribué et la ségrégation des valeurs mobilières DLT appartenant à différents participants.
- (21) En vertu du règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres), un DCT ne peut externaliser qu'une seule de ses activités de base, sur autorisation de l'autorité compétente. Le DCT est également tenu de respecter plusieurs conditions pour que l'externalisation n'entraîne pas de délégation de sa responsabilité ni de modification de ses obligations envers ses participants ou les émetteurs. En fonction de son plan d'entreprise, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT pourrait vouloir partager la responsabilité de la gestion de son registre distribué dans lequel sont inscrites les valeurs mobilières avec d'autres entités, y compris ses participants. Les systèmes de règlement de titres DLT devraient pouvoir demander une exemption des exigences relatives à l'externalisation afin de mettre au point de tels modèles d'entreprise innovants. Dans un pareil cas, ils devraient démontrer que les dispositions relatives à l'externalisation sont incompatibles avec l'utilisation de la DLT telle qu'elle est prévue dans leur plan d'entreprise et que certaines exigences minimales en matière d'externalisation sont remplies.
- (22) L'obligation d'intermédiation par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement, qui empêche les investisseurs de détail d'avoir directement accès aux systèmes de règlement et de livraison exploités par un DCT, pourrait potentiellement constituer un obstacle réglementaire à la création de modèles de règlement alternatifs basés sur la DLT permettant l'accès direct des clients de détail. Pour cette raison, le DCT exploitant un système de règlement de titres DLT devrait être autorisé à demander une exemption de la notion de participant telle qu'elle est énoncée dans le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres). Lorsqu'il demande une exemption de l'obligation d'intermédiation prévue par le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres), le DCT exploitant un système de règlement de titres devrait s'assurer que ces personnes jouissent d'une honorabilité suffisante et répondent à tous les impératifs de

compétence et d'honorabilité aux fins de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Le DCT exploitant le système de règlement de titres devrait également veiller à ce que ces participants présentent un niveau suffisant d'aptitude, de compétence, d'expérience et de connaissance de la post-négociation et du fonctionnement des DLT.

- (23) Les entités qui remplissent les conditions pour participer à un DCT couvert par le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres) sont comparables aux entités qui remplissent les conditions pour participer à un système de règlement de titres désigné et notifié conformément à la directive 98/26/CE (directive concernant le caractère définitif du règlement), car le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres) prévoit que les systèmes de règlement de titres exploités par des DCT soient désignés et notifiés en vertu de la directive 98/26/CE. Un système de règlement de titres DLT qui demande d'être exempté des exigences relatives à la participation énoncées dans le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres) ne satisferait pas aux exigences relatives à la participation énoncées dans la directive 98/26/CE. Par conséquent, un tel système de règlement de titres DLT ne pourrait pas être désigné et notifié en vertu de ladite directive. Néanmoins, rien n'empêcherait qu'un système de règlement de titres DLT qui respecte toutes les exigences de la directive 98/26/CE soit désigné et notifié de la sorte.
- (24) Le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres) encourage le règlement de transactions en monnaie de banque centrale. Lorsque le règlement de paiements en espèces n'est pas envisageable en monnaie de banque centrale, le règlement peut s'effectuer en monnaie de banque commerciale. Cette disposition peut être difficile à appliquer pour un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT, car il aurait à procéder à des mouvements sur les comptes d'espèces en même temps que la livraison des titres sur le registre distribué. Un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT devrait pouvoir demander une exemption des règles énoncées dans le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres) relatives au règlement en espèces afin de pouvoir développer des solutions innovantes, comme l'utilisation de «jetons de règlement» ou de «jetons de monnaie électronique» au sens du règlement 2021/XX sur les marchés de crypto-actifs<sup>45</sup>.
- (25) Le règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres) impose que l'accès à un DCT soit accordé aux autres DCT ou aux autres infrastructures de marché. L'accès à un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT peut être compliqué ou difficile à réaliser, car l'interopérabilité des systèmes traditionnels et de la DLT n'a pas encore été mise à l'épreuve. Un système de règlement de titres DLT devrait également pouvoir demander une exemption de ces règles, s'il peut démontrer que leur application est disproportionnée par rapport à la taille du système de règlement de titres DLT.
- (26) Quelle que soit la règle dont il demande à être exempté, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT devrait démontrer que l'exemption demandée est proportionnée et justifiée par l'utilisation de la DLT. L'exemption devrait en outre être

---

<sup>45</sup> 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.

limitée au système de règlement de titres DLT et ne pas couvrir les autres systèmes exploités par le même DCT.

- (27) Les infrastructures de marché DLT devraient de plus être soumises à des exigences supplémentaires par rapport aux infrastructures de marché traditionnelles. Ces exigences sont nécessaires pour éviter les risques liés à l'utilisation de la DLT ou à la façon nouvelle dont l'infrastructure de marché DLT exerce ses activités. Pour cette raison, l'infrastructure de marché DLT devrait établir un plan d'entreprise clair qui expliquerait en détail comment la DLT serait utilisée et quelles dispositions juridiques seraient mises en place.
- (28) Un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT, ou un MTF DLT s'il a l'autorisation de régler les transactions sur valeurs mobilières DLT lui-même, devrait fixer les règles applicables au fonctionnement de la DLT propriétaire qu'il exploite, y compris les règles relatives à l'accès et à l'admission sur le registre distribué, les règles applicables aux nœuds participant et les règles relatives à la résolution des conflits d'intérêts potentiels, ainsi que les mesures de gestion des risques.
- (29) Une infrastructure de marché DLT devrait être tenue d'informer les membres, les participants, les émetteurs et les clients de la manière dont elle entend mener ses activités et des différences que l'utilisation de la DLT entraînera par rapport à la manière dont les services sont normalement fournis par un MTF traditionnel ou un DCT exploitant un système de règlement de titres.
- (30) Une infrastructure de marché DLT doit également disposer, pour l'utilisation de la DLT, de dispositifs informatiques et de cybersécurité spécifiques et fiables. Ces dispositifs devraient être en rapport avec la nature, l'ampleur et la complexité du plan d'entreprise de l'infrastructure de marché DLT. Ils devraient également garantir en permanence la fiabilité, la continuité et la sécurité des services fournis, y compris la fiabilité des contrats intelligents éventuellement utilisés. Les infrastructures de marché DLT devraient également garantir l'intégrité, la sécurité, la confidentialité, la disponibilité et l'accessibilité des données stockées. L'autorité compétente d'une infrastructure de marché DLT devrait pouvoir demander un audit visant à déterminer si l'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité répondent à ces besoins. Les coûts d'un tel audit devraient être supportés par l'infrastructure de marché DLT.
- (31) Lorsque le modèle d'entreprise d'une infrastructure de marché DLT prévoit que celle-ci prend en charge la conservation des fonds, sous la forme de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie, ou la conservation des valeurs mobilières DLT des clients ou des moyens d'y accéder, y compris les clés cryptographiques, l'infrastructure de marché DLT devrait prévoir des dispositifs adéquats pour protéger les actifs de ses clients. Elle ne devrait pas utiliser pour son propre compte les actifs de ses clients, à moins d'avoir obtenu au préalable leur consentement exprès. L'infrastructure de marché DLT devrait séparer les fonds ou valeurs mobilières DLT de chaque client, ou les moyens d'accéder à ces actifs, de ses propres actifs et des actifs des autres clients. L'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité des infrastructures de marché DLT devrait assurer la protection des actifs des clients contre la fraude, les cybermenaces ou tout autre dysfonctionnement.
- (32) Au moment où elles reçoivent leur autorisation spécifique, les infrastructures de marché DLT devraient aussi avoir mis en place une stratégie de sortie crédible en cas d'abandon du régime défini à leur intention ou en cas de retrait de leur autorisation spécifique ou de certaines des exemptions qui leur ont été accordées.

- (33) L'autorisation spécifique accordée à une infrastructure de marché DLT devrait relever des mêmes procédures que l'agrément d'un MTF traditionnel, ou d'un DCT, pour les DCT qui souhaitent exploiter un nouveau système de règlement de titres. L'infrastructure DLT qui demande une autorisation devrait toutefois indiquer les exemptions qu'elle souhaite obtenir. Avant d'accorder une autorisation à une infrastructure de marché DLT, l'autorité compétente devrait consulter l'AEMF. Cette dernière devrait rendre un avis non contraignant et faire des recommandations sur l'autorisation ou les exemptions demandées. L'AEMF devrait aussi consulter les autorités compétentes des autres États membres. L'avis non contraignant de l'AEMF devrait avoir pour objectif de garantir la stabilité financière, l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs. Pour que la concurrence au sein du marché unique soit équitable et loyale, cet avis devrait aussi viser à garantir la cohérence et la proportionnalité des exemptions accordées par les différentes autorités compétentes dans l'Union.
- (34) L'autorité compétente qui examine la demande présentée par une infrastructure de marché DLT potentielle devrait avoir la possibilité de lui refuser l'autorisation demandée, si elle a des raisons de penser que cette infrastructure est de nature à menacer la stabilité financière, la protection des investisseurs ou l'intégrité des marchés ou que la demande ne vise qu'à contourner les règles en vigueur.
- (35) L'autorisation spécifique accordée par une autorité compétente à une infrastructure de marché DLT devrait indiquer les exemptions accordées à cette infrastructure. Cette autorisation devrait être valable pour l'Union. L'AEMF devrait publier sur son site web la liste des infrastructures de marché DLT ainsi que la liste des exemptions accordées à chacune d'elles.
- (36) L'autorisation spécifique et les exemptions accordées par les autorités compétentes nationales devraient l'être à titre temporaire, pour une période maximale de six ans à compter de la date de l'autorisation spécifique. Cinq ans après l'entrée en application du règlement, l'AEMF et la Commission devraient être invitées à évaluer le régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués. La période de six ans mentionnée ci-dessus laisserait suffisamment de temps aux infrastructures de marché DLT pour adapter leur modèle d'entreprise à d'éventuelles modifications dudit régime et exercer leurs activités dans ce cadre d'une manière commercialement viable. Elle permettrait à l'AEMF et à la Commission de réunir un ensemble de données utiles couvrant à peu près trois années civiles d'application du régime pilote, une fois qu'aura été accordée une masse critique d'autorisations spécifiques et d'exemptions y afférentes, et de présenter des rapports sur cette application. Elle laisserait également aux infrastructures de marché DLT le temps de prendre les mesures nécessaires pour soit liquider leurs activités soit passer à un nouveau cadre réglementaire dans la foulée des rapports de l'AEMF et de la Commission.
- (37) Sans préjudice des dispositions applicables de la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II) ou du règlement (UE) n° 909/2014 (règlement sur les dépositaires centraux de titres), les autorités compétentes devraient avoir le droit de retirer à une infrastructure de marché DLT l'autorisation spécifique ou les exemptions accordées dans les cas suivants: si elles constatent une faille dans la technologie sous-jacente, ou dans les services et activités proposés par l'infrastructure de marché DLT, et si cette faille pèse plus que les avantages offerts par le service en question; si l'infrastructure de marché DLT ne respecte plus les conditions que l'autorité compétente a attachées aux exemptions lorsqu'elle a accordé l'autorisation

spécifique; et si l'infrastructure de marché DLT a enregistré des instruments financiers qui ne répondent pas aux critères de classement en tant que valeurs mobilières DLT du présent règlement. Dans le cadre de ses activités, une infrastructure de marché DLT devrait avoir la possibilité de demander des exemptions, en dehors de celles demandées en même temps que l'autorisation. Dans ce cas, les exemptions supplémentaires demandées devraient être subordonnées à la délivrance d'une autorisation spécifique des autorités compétentes, à l'instar de celles demandées avec l'autorisation initiale.

- (38) Dans la mesure où les infrastructures de marché DLT pourraient bénéficier d'exemptions temporaires à l'application de la législation existante de l'Union, elles devraient collaborer étroitement avec les autorités compétentes et l'AEMF pendant toute la durée de leur autorisation spécifique. Les infrastructures de marché DLT devraient informer les autorités compétentes et l'AEMF de tout changement majeur apporté à leur modèle d'entreprise ou au niveau du personnel exerçant des fonctions critiques, de toute indication de cybermenace, de cyberattaque, de fraude ou de faute grave, de tout changement dans les informations fournies avec la demande initiale d'autorisation, de toute difficulté technique, en particulier dans l'utilisation de la DLT, et de tout risque nouveau pour la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés et la stabilité financière qui n'était pas prévu au moment où l'autorisation spécifique a été accordée. L'autorité compétente qui est informée d'un changement majeur de cet ordre devrait imposer à l'infrastructure de marché DLT de demander une nouvelle autorisation ou une nouvelle exemption; à défaut, elle devrait prendre toute mesure corrective qu'elle jugerait appropriée. Les infrastructures de marché DLT devraient aussi fournir aux autorités compétentes et à l'AEMF toute information utile qu'elles leur réclament. À l'effet de garantir la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés et la stabilité financière, l'autorité compétente qui a accordé l'autorisation spécifique à l'infrastructure de marché DLT devrait pouvoir lui recommander l'une ou l'autre mesure corrective, après consultation de l'AEMF.
- (39) Les infrastructures de marché DLT devraient quant à elles remettre régulièrement des rapports à leurs autorités compétentes et à l'AEMF. Cette dernière devrait organiser des échanges de vues sur ces rapports afin que toutes les autorités compétentes dans l'Union puissent mieux cerner l'impact du recours à la DLT et les adaptations de la législation de l'Union relative aux services financiers qui pourraient devenir nécessaires en vue d'une utilisation à plus grande échelle de la DLT.
- (40) Cinq ans après l'entrée en application du présent règlement, l'AEMF devrait présenter à la Commission un rapport sur le régime pilote pour les infrastructures de marché DLT, rendant compte des avantages potentiels liés à l'utilisation de la DLT et des risques et difficultés techniques qu'elle comporte. Sur la base de ce rapport, la Commission devrait à son tour remettre au Conseil et au Parlement européen un rapport évaluant les coûts et les avantages liés à différentes options, à savoir: reconduire ce régime pour la même durée, l'étendre à d'autres types d'instruments financiers, en faire un régime permanent, éventuellement en le modifiant, apporter des modifications à la législation de l'Union relative aux services financiers, ou abroger ce régime.
- (41) Les règles existantes de l'Union en matière de services financiers présentent certaines lacunes quand il s'agit de les appliquer aux crypto-actifs qui peuvent être considérés

comme des instruments financiers<sup>46</sup>. Certaines des normes techniques réglementaires prévues par le règlement (UE) n° 600/2014 (règlement sur les marchés d'instruments financiers) et portant sur certaines exigences en matière de communication de données et de transparence pré- et post-négociation, en particulier, ne sont pas bien adaptées aux instruments financiers émis à l'aide d'une technologie des registres distribués. En ce qui concerne les instruments financiers émis à l'aide d'une technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire, les marchés secondaires sont encore à l'état embryonnaire et leurs caractéristiques peuvent donc différer de celles des marchés d'instruments financiers reposant sur une technologie traditionnelle. Les règles contenues dans ces normes techniques de réglementation devraient pouvoir être effectivement appliquées à tous les instruments financiers, quelle que soit la technologie employée. Dès lors, l'AEMF devrait être chargée de réaliser une évaluation complète de ces normes techniques de réglementation adoptées conformément au règlement (UE) n° 600/2014 et de proposer toutes les modifications nécessaires afin que les règles énoncées dans ces normes puissent être effectivement appliquées aux instruments financiers émis au moyen d'une technologie des registres distribués. Aux fins de cette évaluation, l'AEMF devrait tenir compte des particularités de ces instruments financiers émis au moyen d'une technologie des registres distribués et déterminer si ces instruments nécessitent des normes adaptées qui leur permettraient de prendre plus d'ampleur sans porter atteinte aux objectifs visés par les règles énoncées dans les normes techniques de réglementation adoptées conformément au règlement (UE) n° 600/2014.

- (42) Si les objectifs du présent règlement ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres, parce que la législation de l'Union relative aux services financiers contient des obstacles réglementaires qui compromettent le développement des infrastructures de marché DLT pour les crypto-actifs considérés comme des instruments financiers au sens de la directive 2014/65/UE (directive sur les marchés d'instruments financiers, MiFID II), ils seront mieux réalisés au niveau de l'Union. Celle-ci peut donc adopter des mesures conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (43) Si l'Union ne veut pas se laisser distancer en matière d'innovation, il importe que le régime pour les infrastructures de marché DLT entre en application le plus rapidement possible après la transposition par les États membres de la directive (UE) .../... Du Parlement européen et du Conseil<sup>47</sup>.
- (44) Le Contrôleur européen de la protection des données et le comité européen de la protection des données ont été consultés conformément à l'article 42, paragraphe 1, du règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil<sup>48</sup> et ont rendu un avis le [...] [date du ou des avis],

---

<sup>46</sup> Autorité européenne des marchés financiers, avis sur l'offre initiale de jeton et les crypto-actifs (ESMA50-157-1391).

<sup>47</sup> 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.

<sup>48</sup> Règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2018 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les

## ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

### *Article premier*

#### *Objet et champ d'application*

- (1) Le présent règlement établit les exigences applicables aux systèmes multilatéraux de négociation et aux systèmes de règlement de titres reposant sur la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology*) (ci-après, les «infrastructures de marché DLT») auxquels sont accordées les autorisations spécifiques d'exploitation prévues par l'article 7 et l'article 8.
- (2) Le présent règlement établit les exigences concernant:
  - (a) l'octroi et le retrait de ces autorisations spécifiques;
  - (b) l'octroi, la modification et le retrait des exemptions y relatives;
  - (c) l'imposition, la modification et le retrait des conditions ou des mesures compensatoires ou correctives qui s'y rattachent;
  - (d) l'exploitation de ces infrastructures de marché DLT;
  - (e) la surveillance de ces infrastructures de marché DLT; et
  - (f) la coopération entre les exploitants d'infrastructures de marché DLT, les autorités compétentes et l'AEMF.

### *Article 2*

#### *Définitions*

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (1) «technologie des registres distribués» ou «DLT», un type de technologie qui permet l'enregistrement décentralisé de données cryptées;
- (2) «infrastructure de marché DLT», soit un «système multilatéral de négociation DLT» soit un «système de règlement de titres DLT»;
- (3) «système multilatéral de négociation DLT» ou «MTF DLT», un «système multilatéral de négociation», exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui n'admet à la négociation que des valeurs mobilières DLT et qui peut obtenir, en vertu de règles et de procédures transparentes, non discrétionnaires et uniformes, l'autorisation de:
  - (a) procéder à l'enregistrement initial de valeurs mobilières DLT;
  - (b) régler des transactions sur valeurs mobilières DLT contre paiement; et
  - (c) fournir des services de conservation pour des valeurs mobilières DLT ou, le cas échéant, pour les paiements et garanties y afférents reçus via ce système;

---

institutions, organes et organismes de l'Union et à la libre circulation de ces données, et abrogeant le règlement (CE) n° 45/2001 et la décision n° 1247/2002/CE (JO L 295 du 21.11.2018, p. 39).

- (4) «système de règlement de titres DLT», un système de règlement de titres, exploité par un «dépositaire central de titres», qui règle des transactions sur valeurs mobilières DLT contre paiement;
- (5) «valeurs mobilières DLT», des «valeurs mobilières» au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 44) a) et b), de la directive 2014/65/UE qui sont émises, enregistrées, transférées et stockées à l'aide d'une DLT;
- (6) «système multilatéral de négociation», un «système multilatéral de négociation» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 22), de la directive 2014/65/UE;
- (7) «dépositaire central de titres» ou «DCT», un «dépositaire central de titres» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 909/2014;
- (8) «instrument financier», un «instrument financier» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive 2014/65/UE;
- (9) «règlement», un «règlement» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 7), du règlement (UE) n° 909/2014;
- (10) «jour ouvrable», un «jour ouvrable» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 14), du règlement (UE) n° 909/2014;
- (11) «livraison contre paiement», une «livraison contre paiement» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 27), du règlement (UE) n° 909/2014;
- (12) «défaut de règlement», un «défaut de règlement» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 15), du règlement (UE) n° 909/2014;
- (13) «obligation souveraine», une obligation émise par un émetteur souverain qui est soit:
  - (a) l'Union;
  - (b) un État membre, y compris un service administratif, une agence ou une entité ad hoc d'un État membre ou d'une autre entité souveraine;
  - (c) une entité souveraine non mentionnée aux points a) et b);
- (14) «autre obligation publique», une obligation émise par l'un des émetteurs publics suivants:
  - (a) dans le cas d'un État membre fédéral, une entité fédérée;
  - (b) une entité ad hoc pour plusieurs États membres;
  - (c) une institution financière internationale établie par au moins deux États membres qui a pour finalité de mobiliser des fonds et d'apporter une aide financière à ses membres afin de préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble;
  - (d) la Banque européenne d'investissement;
  - (e) une entité publique qui n'est pas l'émetteur d'une obligation souveraine visée au point 13);
- (15) «obligation convertible», un instrument consistant en une obligation ou un instrument de dette titrisée avec un dérivé incorporé tel qu'une option d'achat sur l'action sous-jacente;

- (16) «obligation garantie», une obligation visée à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>49</sup>;
- (17) «obligation d'entreprise», une obligation qui est émise par une Societas Europaea établie conformément au règlement (CE) n° 2157/2001<sup>50</sup> ou un type de société mentionné à l'annexe I de la directive 2017/1132/CE<sup>51</sup> du Parlement européen et du Conseil ou un type équivalent dans les pays tiers;
- (18) «autre obligation», une obligation qui n'appartient à aucune des catégories d'obligations visées aux points 13) à 17);
- (19) «entreprise d'investissement», une «entreprise d'investissement» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), de la directive 2014/65/UE;
- (20) «opérateur de marché», un «opérateur de marché» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 18), de la directive 2014/65/UE;
- (21) «autorité compétente», une ou plusieurs autorités compétentes désignées conformément à:
- (a) l'article 67 de la directive 2014/65/UE pour les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF DLT;
  - (b) l'article 11 du règlement (UE) n° 909/2014 pour un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT; ou
  - (c) autrement désignées par les États membres pour surveiller l'application du présent règlement;
- (22) «État membre d'origine»,
- (a) dans le cas d'une entreprise d'investissement exploitant un MTF DLT, l'État membre déterminé conformément à l'article 4, paragraphe 1, point 55) a) ii) et iii), de la directive 2014/65/UE;
  - (b) dans le cas d'un opérateur de marché exploitant un MTF DLT, l'État membre dans lequel cet opérateur est enregistré ou si, en droit national, il n'a pas de siège social, l'État membre où est située son administration centrale;
  - (c) dans le cas d'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT, l'État membre déterminé conformément à l'article 2, paragraphe 1, point 23), du règlement (UE) n° 909/2014;
- (23) «jetons de monnaie électronique», des «jetons de monnaie électronique» au sens de l'article XX du règlement n° 2021/XX sur les marchés de crypto-actifs<sup>52</sup>.

---

<sup>49</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

<sup>50</sup> Règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne (SE) (JO L 294 du 10.11.2001, p. 1).

<sup>51</sup> Directive (UE) 2017/1132 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relative à certains aspects du droit des sociétés (JO L 169 du 30.6.2017, p. 46).

<sup>52</sup> Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés de crypto-actifs et modifiant la directive (UE) 2019/1937, COM(2020) 593.

### Article 3

#### *Limitations applicables aux valeurs mobilières admises à la négociation sur une infrastructure de marché DLT ou réglées par une infrastructure de marché DLT*

1. Seules les valeurs mobilières DLT qui remplissent les conditions suivantes peuvent être admises à la négociation sur un MTF DLT et inscrites dans un registre distribué par un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT:
  - (a) les actions dont l'émetteur présente une capitalisation boursière ou une capitalisation boursière indicative de moins de 200 millions d'EUR; ou
  - (b) les obligations convertibles, les obligations garanties, les obligations d'entreprises, les autres obligations publiques et les autres obligations dont le volume d'émission est inférieur à 500 millions d'EUR.
2. Les entreprises d'investissement ou opérateurs de marché exploitant un MTF DLT ne peuvent pas admettre d'obligations souveraines à la négociation au titre du présent règlement. Les DCT exploitant un système de règlement de titres DLT, ou les entreprises d'investissement ou opérateurs de marché qui ont l'autorisation d'inscrire des valeurs mobilières DLT sur un MTF DLT en vertu de l'article 4, paragraphes 2 et 3, ne peuvent pas inscrire d'obligations souveraines au titre du présent règlement.
3. La valeur de marché des valeurs mobilières DLT inscrites auprès d'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT ne peut dépasser, au total, 2,5 milliards d'EUR. Lorsqu'un MTF DLT inscrit des valeurs mobilières DLT à la place d'un DCT en vertu de l'article 4, paragraphes 2 et 3, la valeur de marché des valeurs mobilières DLT inscrites par l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF DLT ne peut dépasser, au total, 2,5 milliards d'EUR.
4. En vue de déterminer et de contrôler la valeur de marché totale des valeurs mobilières DLT visées au paragraphe 1, celle-ci:
  - (a) est déterminée quotidiennement, soit par le DCT, soit par l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché concerné(e); et
  - (b) est égale à la somme du prix de clôture de la journée pour chaque valeur mobilière DLT admise à la négociation sur un MTF DLT, multipliée par le nombre de valeurs mobilières DLT ayant le même code ISIN que le système de règlement de titres DLT ou le MTF DLT concerné a entièrement ou partiellement réglées ce jour-là.
5. Les exploitants d'infrastructures de marché DLT remettent à l'autorité compétente qui lui a accordé l'autorisation spécifique prévue par l'article 7 ou l'article 8 des rapports mensuels démontrant que toutes les valeurs mobilières DLT inscrites et réglées sur un MTF DLT autorisé à le faire en vertu de l'article 4, paragraphes 2 et 3, ou par un DCT sur un système de règlement de titres DLT, remplissent les conditions visées aux paragraphes 1 à 3.

Si la valeur de marché totale des valeurs mobilières DLT déclarée aux fins du paragraphe 1 atteint 2,25 milliards d'EUR, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF DLT concerné, ou le DCT exploitant le système de règlement de titres DLT concerné, active la stratégie de transition prévue par l'article 6, paragraphe 6. Ils informent l'autorité compétente, dans leur rapport mensuel, de l'activation de leur stratégie de transition et de son horizon temporel.

L'autorité compétente concernée peut autoriser l'infrastructure de marché DLT concernée à poursuivre ses activités tant que la valeur de marché totale des valeurs mobilières DLT déclarée aux fins du paragraphe 1 n'atteint pas 2,75 milliards d'EUR, à condition que l'exploitant de l'infrastructure de marché DLT demande à bénéficier de cette tolérance et que celle-ci soit objectivement nécessaire à une mise en œuvre ordonnée de la stratégie de transition.

6. Le règlement (UE) n° 596/2014 s'applique aux valeurs mobilières DLT admises à la négociation sur un MTF DLT.

#### *Article 4*

##### *Exigences et exemptions relatives aux systèmes multilatéraux de négociation DLT*

1. Un MTF DLT est soumis à toutes les exigences applicables à un MTF en vertu de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 2014/600, sauf si l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF DLT:
  - (a) a demandé à bénéficier d'une exemption au titre du paragraphe 2 ou de la directive (UE) .../...<sup>53</sup> et s'est vu accorder cette exemption par l'autorité compétente qui lui a accordé l'autorisation spécifique prévue par l'article 7; et
  - (b) respecte les obligations énoncées à l'article 6; et
  - (c) respecte les conditions énoncées aux paragraphes 2 à 4 ainsi que toute mesure compensatoire supplémentaire que l'autorité compétente ayant accordé l'autorisation spécifique juge appropriée pour respecter les objectifs des dispositions pour lesquelles une exemption est demandée ou pour garantir la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés et/ou la stabilité financière.
2. À sa demande, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF DLT peut obtenir l'autorisation d'admettre à la négociation des valeurs mobilières DLT qui ne sont pas inscrites auprès d'un DCT conformément à l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 909/2014, mais qui sont inscrites dans les registres distribués du MTF DLT.

Une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché qui demande une exemption au titre du paragraphe 1 propose des mesures compensatoires afin de respecter les objectifs des dispositions pour lesquelles l'exemption est demandée, et veille au moins à ce que:

- (a) les valeurs mobilières DLT soient inscrites dans les registres distribués;
- (b) le nombre de valeurs mobilières DLT inscrites sur le MTF DLT soit à tout moment égal au nombre total de ces valeurs mobilières DLT qui sont en circulation dans les registres distribués;
- (c) le MTF DLT garde des enregistrements permettant à l'entreprise d'investissement, ou à l'opérateur de marché, qui l'exploite de distinguer immédiatement et à tout moment les valeurs mobilières DLT d'un membre,

---

<sup>53</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, UE/2013/36, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 et UE/2016/2341 - COM(2020)596.

participant, émetteur ou client de celles d'un autre membre, participant, émetteur ou client.

Si le MTF DLT n'a pas présenté de demande d'exemption conformément au premier alinéa, les valeurs mobilières DLT sont inscrites en compte soit auprès d'un DCT, soit dans les registres distribués d'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT.

3. Les entreprises d'investissement ou opérateurs de marché exploitant un MTF DLT qui ont demandé une exemption au titre du paragraphe 2 veillent, au moyen de procédures et de dispositifs rigoureux, à ce que le MTF DLT:

- (a) garantisse que le nombre de valeurs mobilières DLT admises, dans le cadre d'une émission ou d'une partie d'émission, par l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF DLT est à tout moment égal à la somme des valeurs mobilières DLT constituant cette émission ou partie d'émission qui sont inscrites dans les registres distribués;
- (b) garantisse la conservation des valeurs mobilières DLT et des fonds destinés à des paiements pour ces valeurs, ou des garanties fournies pour ces transactions, via le MTF DLT;
- (c) permette une confirmation claire, exacte et rapide des détails des transactions en valeurs mobilières DLT, y compris des paiements et des mainlevées ou appels de garanties effectués dans ce cadre;
- (d) fournisse une information claire, exacte et rapide sur le règlement des transactions, y compris le caractère définitif du règlement, en définissant le moment à partir duquel les ordres de transfert ou autres instructions préétablies ne peuvent plus être révoqués par un membre, participant, émetteur ou client;
- (e) règle les transactions sur valeurs mobilières DLT quasiment en temps réel ou dans la journée, et en tout état de cause, au plus tard le deuxième jour ouvrable suivant la conclusion de la transaction;
- (f) assure une livraison contre paiement.

Le règlement des paiements peut être effectué au moyen de monnaie de banque centrale, dans toute la mesure du possible ou, à défaut, de monnaie banque commerciale, y compris sous une forme tokenisée, ou en jetons de monnaie électronique.

Lorsque le règlement se fait en monnaie de banque commerciale ou en jetons de monnaie électronique, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF DLT identifie, mesure, contrôle, gère et réduit au minimum tout risque de contrepartie découlant de l'utilisation d'une telle monnaie; et

- (g) prévient les défauts de règlement ou, si c'est impossible, y remédie.

4. Une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF DLT et demandant à bénéficier d'une exemption en vertu du paragraphe 2 ou de la directive (UE) .../...<sup>54</sup> démontre en tout état de cause que l'exemption demandée:
- (a) est proportionnée au regard de l'utilisation de la DLT et justifiée par cette utilisation; et
  - (b) se limite au MTF DLT et ne s'étend pas à d'autres MTF exploités par cette entreprise ou cet opérateur.

#### *Article 5*

##### *Exigences et exemptions relatives au système de règlement de titres DLT*

1. Un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT est soumis aux exigences applicables à un DCT au titre du règlement (UE) n° 909/2014, sauf si ce DCT:
- (a) a demandé à bénéficier d'exemptions prévues aux paragraphes 2 à 6 et s'est vu accorder ces exemptions par l'autorité compétente qui lui a accordé l'autorisation spécifique prévue par l'article 8;
  - (b) respecte les obligations énoncées à l'article 6; et
  - (c) respecte les conditions énoncées aux paragraphes 2 à 7 ainsi que toute mesure compensatoire supplémentaire que l'autorité compétente ayant accordé l'autorisation spécifique peut juger appropriée pour répondre aux objectifs des dispositions faisant l'objet de la demande d'exemption ou pour garantir la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés et/ou la stabilité financière.
2. À sa demande, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT peut être exempté par l'autorité compétente de l'application de l'article 2, point 4), sur la forme dématérialisée, de l'article 2, point 9), sur les ordres de transfert, de l'article 2, point 28), sur les comptes de titres, de l'article 3 sur l'inscription des titres, de l'article 37 sur l'intégrité de l'émission et de l'article 38 sur la ségrégation des actifs du règlement (UE) n° 909/2014, à condition que ce DCT:
- (a) démontre que l'utilisation d'un «compte de titres» tel que défini à l'article 2, point 28), du règlement (UE) n° 909/2014, ou l'utilisation d'inscriptions comptables, est incompatible avec l'utilisation de sa propre DLT;
  - (b) propose des mesures compensatoires afin de remplir les objectifs poursuivis par les dispositions dont il demande à être exempté, et veille au minimum à ce que:
  - (c) les valeurs mobilières DLT soient inscrites dans les registres distribués;
  - (d) le nombre de valeurs mobilières DLT qu'il admet dans le cadre d'une émission ou d'une partie d'émission soit à tout moment égal à la somme des valeurs mobilières DLT constituant cette émission ou partie d'émission qui sont inscrites dans les registres distribués; et

---

<sup>54</sup> Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, UE/2013/36, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 et UE/2016/2341 - COM(2020)596.

- (e) garde des enregistrements lui permettant de distinguer à tout moment et sans délai les valeurs mobilières DLT d'un membre, participant, émetteur ou client de celles d'un autre membre, participant, émetteur ou client.
3. À sa demande, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT peut être exempté par l'autorité compétente de l'application de l'article 19 et de l'article 30 du règlement (UE) n° 909/2014, à condition que:
- (1) ces dispositions soient incompatibles avec l'utilisation de la DLT telle que l'envisage le DCT concerné pour son propre système; et
  - (2) le DCT garantisse le respect des conditions énoncées à l'article 30, paragraphe 1, points c) à i), et à l'article 30, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 909/2014.
4. À sa demande, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT peut être exempté par l'autorité compétente de l'application de l'article 2, point 19), du règlement (UE) n° 909/2014 sur les participants et peut être autorisé à admettre en tant que participants des personnes physiques ou morales autres que celles visées à l'article 2, point 19), à condition que celles-ci:
- (1) jouissent d'une honorabilité suffisante et répondent à tous les impératifs de compétence et d'honorabilité; et
  - (2) possèdent un niveau suffisant de qualifications, de compétences, d'expérience et de connaissances en matière de post-négociation et de fonctionnement de la DLT.
5. À sa demande, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT peut être exempté par l'autorité compétente de l'application de l'article 40 du règlement (UE) n° 909/2014 sur le règlement en espèces, à condition que ce DCT assure la livraison contre paiement.
- Le règlement des paiements peut être effectué au moyen de monnaie de banque centrale, dans toute la mesure du possible ou, à défaut, de monnaie de banque commerciale, y compris sous forme tokénisée, ou en jetons de monnaie électronique.
- Lorsque le règlement se fait en monnaie de banque commerciale ou en jetons de monnaie électronique, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF DLT identifie, mesure, contrôle, gère et réduit au minimum tout risque de contrepartie découlant de l'utilisation d'une telle monnaie.
6. À sa demande, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT peut être exempté par l'autorité compétente de l'application de l'article 50 et/ou de l'article 53 sur l'accès par lien standard et l'accès entre un DCT et une autre infrastructure de marché du règlement (UE) n° 909/2014, à condition qu'il démontre que l'utilisation d'une DLT est incompatible avec les systèmes traditionnels d'autres DCT ou d'autres infrastructures de marché ou que la fourniture d'un tel accès à un autre DCT ou à une autre infrastructure de marché utilisant un système traditionnel entraînerait des coûts disproportionnés, compte tenu de la taille du système de règlement de titres DLT.
7. Lorsqu'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT a demandé une exemption conformément au premier alinéa, il donne accès aux autres DCT exploitant un système de règlement de titres DLT ou aux MTF DLT.

Lorsqu'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT demande une exemption conformément aux paragraphes 2 à 6, il démontre en tout état de cause que:

- (a) l'exemption demandée est proportionnée au regard de l'utilisation qu'il fait de sa DLT, et est justifiée par cette utilisation; et
- (b) l'exemption demandée est limitée au système de règlement de titres DLT et ne s'étend pas aux autres systèmes de règlement de titres, tels que définis à l'article 2, point 10), du règlement (UE) n° 909/2014, exploités par ce même DCT.

8. Lorsqu'un DCT a demandé et obtenu une exemption au titre du paragraphe 3, l'exigence visée à l'article 39, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 909/2014 selon laquelle les États membres doivent désigner et notifier, conformément à la directive 98/26/CE, le système de règlement de titres exploité par le DCT ne s'applique pas au système de règlement de titres DLT. Ce qui précède ne fait pas obstacle à ce que les États membres désignent et notifient un système de règlement de titres DLT conformément à la directive 98/26/CE lorsque ce système respecte toutes les exigences de ladite directive.

## *Article 6*

### *Exigences supplémentaires applicables aux infrastructures de marché DLT*

1. Les exploitants d'infrastructures de marché DLT établissent un plan d'entreprise clair et détaillé dans lequel ils décrivent la manière dont ils entendent proposer leurs services et mener leurs activités; ils y intègrent une description du personnel occupant des fonctions critiques, des aspects techniques et de l'utilisation de la DLT ainsi que toutes les informations requises en vertu du paragraphe 3.  
  
Ils tiennent aussi à la disposition du public une documentation écrite à jour, claire et détaillée, pouvant éventuellement être fournie par voie électronique, qui définit les règles de fonctionnement de l'infrastructure de marché DLT, y compris les conditions juridiques afférentes qui ont été adoptées et qui définissent les droits, obligations et responsabilités de l'exploitant de cette infrastructure, ainsi que ceux des membres, participants, émetteurs et/ou clients qui l'utilisent. Ces dispositions juridiques précisent le droit applicable, le mécanisme de procédure précontentieuse de règlement des litiges, ainsi que la juridiction compétente en cas d'action en justice.
2. Les DCT exploitant un système de règlement de titres DLT, et les entreprises d'investissement ou opérateurs de marché exploitant un MTF DLT, qui demandent à bénéficier d'une exemption à l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 909/2014, fixent les règles applicables au fonctionnement de la DLT qu'il ou elle exploite, y compris les règles relatives à l'accès à la technologie des registres distribués, à la participation des nœuds de validation et à la résolution des conflits d'intérêts potentiels, ainsi qu'à la gestion des risques, notamment en termes de mesures d'atténuation .
3. Les exploitants d'infrastructures de marché DLT fournissent à leurs membres, participants, émetteurs et clients, sur leur site web, des informations claires et non ambiguës sur la manière dont ils exercent leurs fonctions, leurs services et leurs activités ainsi que sur les différences entre ces fonctions, services et activités et ceux

d'un MTF ou d'un système de règlement de titres. Ces informations comprennent le type de DLT utilisée.

4. Les exploitants d'infrastructures de marché DLT veillent à ce que l'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité liés à l'utilisation de leur DLT soit proportionné à la nature, à la taille et à la complexité de leurs activités. Ces dispositifs garantissent en continu la transparence, la disponibilité, la fiabilité et la sécurité de leurs services et activités, y compris la fiabilité des contrats intelligents utilisés dans la DLT. Ils garantissent également l'intégrité, la sécurité et la confidentialité des données stockées, de même que leur disponibilité et leur accessibilité.

Les exploitants d'infrastructures de marché DLT appliquent une procédure spécifique pour les risques opérationnels liés à l'utilisation d'une DLT et de crypto-actifs et pour la manière de parer à ces risques s'ils se matérialisent.

L'autorité compétente peut demander un audit à l'effet d'évaluer la fiabilité de l'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité d'une infrastructure de marché DLT. L'autorité compétente désigne un auditeur indépendant pour réaliser cet audit. Les coûts de l'audit sont à la charge de l'infrastructure de marché DLT.

5. Lorsque l'exploitant d'une infrastructure de marché DLT prend en charge la conservation des fonds, des garanties et des valeurs mobilières DLT des participants, des membres, des émetteurs ou des clients, ainsi que des moyens d'accéder à ces valeurs mobilières DLT, y compris sous la forme de clés cryptographiques, il prend des dispositions appropriées pour empêcher l'utilisation pour compte propre de ces fonds, garanties et valeurs mobilières DLT sauf consentement exprès confirmé par écrit, éventuellement par voie électronique, du participant, du membre, de l'émetteur ou du client concerné.

L'exploitant d'une infrastructure de marché DLT conserve en lieu sûr des enregistrements exacts, fiables et récupérables, des fonds, garanties et valeurs mobilières DLT détenus par son infrastructure DLT pour le compte de membres, de participants, d'émetteurs ou de clients, ainsi que des moyens d'accéder à ces actifs.

L'exploitant d'une infrastructure de marché DLT fait en sorte que les fonds, les garanties et les valeurs mobilières DLT, ainsi que les moyens d'accès à ces actifs, des membres, participants, émetteurs et clients utilisant son infrastructure soient séparés de ses propres actifs ainsi que des actifs du même type appartenant à d'autres membres, participants, émetteurs ou clients.

L'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité visé au paragraphe 4 garantit la protection de ces fonds, garanties et valeurs mobilières DLT, ainsi que des moyens d'accès à ces actifs, contre les risques d'accès non autorisé, de piratage, de dégradation, de perte, de cyberattaque ou de vol.

6. L'exploitant d'une infrastructure de marché DLT définit une stratégie claire, détaillée et accessible au public pour sortir de cette infrastructure ou la liquider (ci-après la «stratégie de transition»), qu'il est prêt à déployer le moment venu, en cas de retrait ou de suspension de l'autorisation ou de certaines des exemptions accordées conformément à l'article 4 ou à l'article 5, ou en cas de cessation volontaire ou involontaire des activités du MTF DLT ou du système de règlement de titres DLT. Cette stratégie de transition précise le traitement réservé aux membres, participants, émetteurs et clients dans l'éventualité d'un tel retrait ou d'une telle suppression ou cessation. Elle est actualisée en permanence, sous réserve de l'accord préalable de

l'autorité compétente qui a accordé l'autorisation d'exercer et les exemptions connexes en vertu de l'article 4 et de l'article 5.

### *Article 7*

#### *Autorisation spécifique d'exercer des activités accordée à un système multilatéral de négociation DLT*

1. Toute personne morale autorisée à exercer des activités soit en tant qu'entreprise d'investissement, soit en tant qu'opérateur de marché réglementé, en vertu de la directive 2014/65/UE peut demander une autorisation spécifique pour exploiter un MTF DLT en vertu du présent règlement.
2. Les demandes d'autorisation spécifique d'exploiter un MTF DLT au titre du présent règlement doivent être accompagnées des informations suivantes:
  - (a) les informations requises par l'article 7, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE;
  - (b) le plan d'entreprise, les règles du MTF DLT ainsi que les dispositions juridiques afférentes visées à l'article 6, paragraphe 1, et les informations relatives au fonctionnement, aux services et aux activités du MTF DLT visées à l'article 6, paragraphe 3;
  - (c) le cas échéant, les règles de fonctionnement du DLT propriétaire visées à l'article 6, paragraphe 2;
  - (d) des informations sur l'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité visé à l'article 6, paragraphe 4;
  - (e) le cas échéant, une description des dispositions prises pour la conservation des valeurs mobilières DLT des clients, visées à l'article 6, paragraphe 5;
  - (f) une description de la stratégie de transition visée à l'article 6, paragraphe 6; et
  - (g) les exemptions demandées en vertu de l'article 4, la justification fournie pour chacune d'elles, les éventuelles mesures compensatoires proposées ainsi que les moyens envisagés pour respecter les conditions attachées à ces exemptions conformément à l'article 4.
3. Avant de se prononcer sur une demande d'autorisation spécifique d'exploiter un MTF DLT au titre du présent règlement, l'autorité compétente de l'État membre d'origine adresse une notification à l'AEMF et lui transmet toutes les informations utiles concernant le MTF DLT, ainsi qu'une explication des exemptions demandées, leur justification et les éventuelles mesures compensatoires proposées par le demandeur ou requises par l'autorité compétente.

Dans les trois mois suivant la réception de cette notification, l'AEMF transmet à l'autorité compétente un avis non contraignant sur la demande, et lui adresse éventuellement des recommandations, relatives aux exemptions demandées, qu'elle juge nécessaires pour garantir la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés et la stabilité financière. L'AEMF veille aussi à la cohérence et à la proportionnalité des exemptions accordées par les autorités compétentes aux entreprises d'investissement ou aux opérateurs de marché exploitant des MTF DLT dans l'Union. Pour ce faire, l'AEMF consulte les autorités compétentes des autres États membres en temps utile et tient le plus grand compte de leurs points de vue dans l'avis qu'elle rend.

4. Sans préjudice de l'article 7 et de l'article 44 de la directive 2014/65/UE, l'autorité compétente refuse d'accorder au demandeur une autorisation d'exploiter un MTF DLT au titre du présent règlement lorsqu'elle a des raisons objectives de penser que:
- (a) des risques significatifs pour la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés ou la stabilité financière ne sont pas correctement prévenus et atténués par le demandeur; ou
  - (b) l'autorisation spécifique d'exploiter un MTF DLT au titre du présent règlement et les exemptions demandées visent à contourner des exigences juridiques et/ou réglementaires.
5. L'autorisation spécifique accordée à une entreprise d'investissement ou à un opérateur de marché pour qu'il ou elle exploite un MTF DLT est valable dans toute l'Union pour une durée maximale de six ans à compter de la date de l'autorisation. Elle mentionne les exemptions qui sont accordées en vertu de l'article 4.
- L'AEMF publie sur son site web la liste des MTF DLT, les dates de début et de fin de leurs autorisations spécifiques ainsi que la liste des exemptions accordées à chacun.
6. Sans préjudice de l'article 8 et de l'article 44 de la directive 2014/65/UE, l'autorité compétente qui a accordé une autorisation spécifique au titre du présent règlement retire cette autorisation ou les exemptions accordées, après consultation de l'AEMF, conformément au paragraphe 3, dans les cas suivants:
- (a) une faille a été découverte dans le fonctionnement de la DLT ou dans les services et activités assurés par l'exploitant du MTF DLT et cette faille fait peser sur la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés ou la stabilité financière un risque qui l'emporte sur les avantages des services et des activités en cours d'expérimentation;
  - (b) l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF DLT ne respecte plus les conditions attachées aux exemptions accordées par l'autorité compétente;
  - (c) l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant un MTF DLT a admis à la négociation des instruments financiers qui ne respectent pas les conditions de l'article 3, paragraphes 1 et 2;
  - (d) l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant un MTF DLT a demandé à bénéficier d'une exemption de l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 909/2014, mais a inscrit des valeurs mobilières DLT qui ne respectent pas les conditions de l'article 3, paragraphes 1 et 2;
  - (e) l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant un MTF DLT a demandé l'autorisation spécifique de bénéficier de l'exemption de l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 909/2014, mais dépasse les seuils prévus à l'article 3, paragraphe 3, ou à l'article 3, paragraphe 5, troisième alinéa; ou
  - (f) l'autorité compétente constate qu'une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché qui avait demandé une autorisation spécifique pour exploiter un MTF DLT a obtenu cette autorisation ou les exemptions y afférentes sur la base d'informations trompeuses, y compris d'omissions substantielles.

7. Si, dans le cadre de ses activités, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF DLT se propose d'apporter au fonctionnement de la DLT, ou à ses services et activités, un changement majeur qui nécessite une nouvelle autorisation, une nouvelle exemption ou la modification d'une ou de plusieurs exemptions existantes ou des conditions qui s'y rattachent, il ou elle en fait la demande conformément à l'article 4. Cette autorisation, cette exemption ou cette modification est examinée par l'autorité compétente conformément aux paragraphes 2 à 5.

Si, dans le cadre de ses activités, une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF DLT demande une nouvelle autorisation ou exemption, il ou elle le fait conformément à l'article 4. Cette autorisation ou exemption est traitée par l'autorité compétente conformément aux paragraphes 2 à 5.

## *Article 8*

### *Autorisation spécifique d'exploiter un système de règlement de titres DLT*

1. Toute personne morale agréée en tant que DCT au sens du règlement (UE) n° 909/2014 peut demander une autorisation spécifique pour exploiter un système de règlement de titres DLT en vertu du présent règlement.
2. Les demandes d'autorisation spécifique d'exploiter un système de règlement de titres DLT en vertu du présent règlement doivent être accompagnées des informations suivantes:
  - (a) les informations requises par l'article 7, paragraphe 9, du règlement (UE) n° 909/2014;
  - (b) le plan d'entreprise, les règles du système de règlement de titres DLT ainsi que les dispositions juridiques afférentes visées à l'article 6, paragraphe 1, et les informations relatives au fonctionnement, aux services et aux activités du système de règlement de titres DLT visées à l'article 6, paragraphe 3;
  - (c) les règles de fonctionnement du DLT propriétaire visées à l'article 6, paragraphe 2;
  - (d) des informations sur l'ensemble des dispositifs informatiques et de cybersécurité visé à l'article 6, paragraphe 4;
  - (e) une description des dispositions en matière de conservation visées à l'article 6, paragraphe 5;
  - (f) une description de la stratégie de transition visée à l'article 6, paragraphe 6;
  - (g) les exemptions demandées en vertu de l'article 5, la justification fournie pour chacune d'elles, les éventuelles mesures compensatoires proposées ainsi que les mesures envisagées pour respecter les conditions attachées à ces exemptions conformément à l'article 5.
3. Avant de se prononcer sur une demande d'autorisation spécifique d'exploiter un MTF DLT au titre du présent règlement, l'autorité compétente adresse une notification à l'AEMF et lui transmet toutes les informations utiles concernant le système de règlement de titres DLT, ainsi qu'une explication des exemptions demandées, leur justification et les éventuelles mesures compensatoires proposées par le demandeur ou requises par l'autorité compétente.

Dans les trois mois suivant la réception de cette notification, l'AEMF transmet à l'autorité compétente un avis non contraignant sur la demande, et lui adresse éventuellement des recommandations, relatives aux exemptions demandées, qu'elle juge nécessaires pour garantir la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés et la stabilité financière. L'AEMF veille aussi à la cohérence et à la proportionnalité des exemptions accordées par les autorités compétentes aux DCT exploitant des systèmes de règlement de titres DLT dans l'Union. Pour ce faire, l'AEMF consulte les autorités compétentes des autres États membres en temps utile et tient le plus grand compte de leurs points de vue dans l'avis qu'elle rend.

4. Sans préjudice de l'article 17 du règlement (UE) n° 909/2014, l'autorité compétente refuse d'accorder une autorisation spécifique au titre du présent règlement lorsqu'elle a des raisons de penser que:
  - (a) des risques significatifs pour la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés ou la stabilité financière ne sont pas correctement prévenus et atténués par le demandeur; ou
  - (b) l'autorisation spécifique d'exploiter un système de règlement de titres DLT et les exemptions demandées visent à contourner des exigences juridiques et/ou réglementaires.
5. L'autorisation spécifique accordée pour exploiter un système de règlement de titres DLT est valable dans toute l'Union pour une durée maximale de six ans à compter de la date de l'autorisation. Elle mentionne les exemptions qui sont accordées en vertu de l'article 5.

L'AEMF publie sur son site web la liste des systèmes de règlement de titres DLT, les dates de début et de fin de leurs autorisations spécifiques ainsi que la liste des exemptions accordées à chacun.

6. Sans préjudice de l'article 20 du règlement (UE) n° 909/2014, l'autorité compétente qui a accordé une autorisation spécifique au titre du présent règlement retire cette autorisation ou les exemptions accordées, après consultation de l'AEMF, conformément au paragraphe 3, dans les cas suivants:
  - (a) une faille a été découverte dans le fonctionnement de la DLT ou dans les services et activités assurés par le DCT exploitant le système de règlement de titres DLT et cette faille fait peser sur l'intégrité des marchés, la protection des investisseurs ou la stabilité financière un risque qui l'emporte sur les avantages des services et des activités en cours d'expérimentation; ou
  - (b) le DCT exploitant le système de règlement de titres DLT ne respecte plus les conditions attachées aux exemptions accordées par l'autorité compétente; ou
  - (c) le DCT exploitant le système de règlement de titres DLT a inscrit des instruments financiers qui ne respectent pas les conditions de l'article 3, paragraphes 1 et 2; ou
  - (d) le DCT exploitant le système de règlement de titres DLT a dépassé les seuils visés à l'article 3, paragraphe 3, ou à l'article 3, paragraphe 5, troisième alinéa; ou
  - (e) l'autorité compétente constate qu'un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT qui avait demandé une autorisation spécifique pour exploiter ce

système a obtenu cette autorisation ou les exemptions y afférentes sur la base d'informations trompeuses, y compris d'omissions substantielles.

7. Si, dans le cadre de ses activités, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT se propose d'apporter au fonctionnement du système, ou à ses services et activités, un changement majeur qui nécessite une nouvelle autorisation, une nouvelle exemption ou la modification d'une ou de plusieurs exemptions existantes ou des conditions qui s'y rattachent, il en fait la demande conformément à l'article 5. Cette autorisation, exemption ou modification est traitée par l'autorité compétente conformément aux paragraphes 2 à 5.

Si, dans le cadre de ses activités, un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT demande une nouvelle autorisation ou exemption, il le fait conformément à l'article 5. Cette autorisation, exemption ou modification est traitée par l'autorité compétente conformément aux paragraphes 2 à 5.

### *Article 9*

#### *Coopération entre les exploitants d'infrastructures de marché DLT, les autorités compétentes et l'AEMF*

1. Sans préjudice de l'application des dispositions pertinentes de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 909/2014, les exploitants d'infrastructures de marché DLT coopèrent avec les autorités compétentes qui sont chargées d'accorder les autorisations spécifiques prévues par le présent règlement, et avec l'AEMF.

En particulier, dès qu'ils ont connaissance de l'une des circonstances énumérées ci-dessous, les exploitants d'infrastructures de marché DLT en informent les autorités compétentes et l'AEMF. Ces circonstances incluent, sans s'y limiter:

- (a) tout changement majeur qu'ils se proposent d'apporter à leur modèle d'entreprise, y compris en ce qui concerne le personnel occupant des fonctions critiques, les règles de l'infrastructure de marché DLT et les dispositions juridiques y afférentes, au moins quatre mois avant la date à laquelle est prévu ce changement, que celui-ci nécessite ou non de modifier l'autorisation spécifique, ou les exemptions ou conditions qui s'y rattachent conformément à l'article 7 ou à l'article 8;
- (b) toute preuve d'un accès non autorisé, d'un dysfonctionnement majeur, d'une perte, d'une cyberattaque ou autre cybermenace, d'une fraude, d'un vol ou d'une autre faute grave dont est victime l'infrastructure de marché DLT;
- (c) tout changement majeur dans les informations fournies à l'autorité compétente qui a accordé l'autorisation spécifique;
- (d) toute difficulté technique ou opérationnelle rencontrée dans l'exercice des activités ou la fourniture des services relevant de l'autorisation spécifique, y compris les difficultés liées à la mise au point ou à l'utilisation de la DLT et des valeurs mobilières DLT; ou
- (e) l'apparition de risques pour la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés ou la stabilité financière qui n'avaient pas été anticipés dans la demande d'autorisation spécifique ou au moment d'accorder celle-ci.

Lorsqu'elle reçoit de telles informations, l'autorité compétente peut demander à l'infrastructure de marché DLT concernée de présenter une demande en vertu de l'article 7, paragraphe 7, ou de l'article 8, paragraphe 7, et/ou peut imposer des mesures correctives conformément au paragraphe 3.

2. Les exploitants d'infrastructures de marché DLT fournissent à l'autorité compétente qui a accordé l'autorisation spécifique et à l'AEMF toutes les informations utiles qu'elles leur réclament.
3. L'autorité compétente qui a accordé l'autorisation spécifique peut exiger que des mesures correctives soient prises en ce qui concerne le modèle d'entreprise, les règles de l'infrastructure de marché DLT et les dispositions juridiques y afférentes afin de garantir la protection des investisseurs, l'intégrité des marchés ou la stabilité financière. Avant d'imposer ces mesures correctives, l'autorité compétente consulte l'AEMF conformément à l'article 7, paragraphe 3, et à l'article 8, paragraphe 3. L'infrastructure de marché DLT rend compte, dans les rapports prévus au paragraphe 4, des mesures prises pour respecter les exigences de mesures correctives de l'autorité compétente.
4. Tous les six mois à compter de la date de l'autorisation spécifique, l'exploitant de l'infrastructure de marché DLT remet un rapport à l'autorité compétente et à l'AEMF. Ce rapport comprend, sans s'y limiter:
  - (a) un résumé des informations énumérées au paragraphe 1, deuxième alinéa;
  - (b) le nombre et le montant des valeurs mobilières DLT admises à la négociation sur le MTF DLT, le nombre et le montant des valeurs mobilières DLT inscrites auprès d'un DCT exploitant des systèmes de règlement de titres DLT et, le cas échéant, le nombre et le montant des valeurs mobilières inscrites par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF DLT;
  - (c) le nombre et la valeur des transactions négociées sur un MTF DLT et réglées soit par un DCT exploitant un système de règlement de titres DLT soit, le cas échéant, par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF DLT;
  - (d) une évaluation circonstanciée des difficultés rencontrées dans l'application de la législation de l'Union ou du droit national en matière de services financiers; et
  - (e) les mesures prises pour respecter les exigences de mesures compensatoires ou correctives de l'autorité compétente, ou les conditions qu'elle a imposées.
5. L'AEMF joue un rôle de coordination entre les autorités compétentes afin de promouvoir non seulement une compréhension commune de la technologie des registres distribués et des infrastructures de marché DLT, mais aussi une culture de la surveillance commune et des pratiques de surveillance convergentes et de garantir ainsi une démarche cohérente et des résultats convergents en matière de surveillance.

L'AEMF informe régulièrement toutes les autorités compétentes:

- (a) des rapports remis conformément au paragraphe 4;
- (b) des autorisations spécifiques et des exemptions accordées en vertu de l'article 7 et de l'article 8, ainsi que des conditions qui s'y rattachent;

- (c) de tout refus d'une autorité compétente d'accorder une autorisation spécifique ou une exemption en vertu de l'article 7 ou de l'article 8, de tout retrait de ces autorisations spécifiques ou exemptions et de toute cessation d'activité d'une infrastructure de marché DLT.
6. L'AEMF contrôle l'application des autorisations spécifiques accordées en vertu de l'article 7 et de l'article 8, des exemptions y afférentes et des conditions qui s'y rattachent, ainsi que des mesures compensatoires ou correctives éventuellement imposées, et remet chaque année à la Commission un rapport sur leur application dans la pratique.

## *Article 10*

### *Rapport et réexamen*

1. Cinq ans au plus tard après l'entrée en application du présent règlement, l'AEMF remet à la Commission un rapport sur:
- (a) le fonctionnement des infrastructures de marché DLT dans l'Union;
  - (b) le nombre de MTF DLT et de DCT exploitant un système de règlement de titres DLT qui ont obtenu une autorisation spécifique au titre du présent règlement;
  - (c) le type d'exemptions demandées par les infrastructures de marché DLT, et le type d'exemptions accordées par les autorités compétentes;
  - (d) le nombre et le montant des valeurs mobilières DLT admises à la négociation sur des MTF DLT, le nombre et le montant des valeurs mobilières DLT inscrites auprès de DCT exploitant des systèmes de règlement de titres DLT et, le cas échéant, le nombre et le montant des valeurs mobilières inscrites par des MTF DLT;
  - (e) le nombre et la valeur des transactions négociées sur des MTF DLT et réglées par des DCT exploitant un système de règlement de titres DLT ou, le cas échéant, par des MTF DLT;
  - (f) les types de DLT utilisés et les problèmes techniques liés à leur utilisation, notamment les circonstances énumérées à l'article 9, paragraphe 1, deuxième alinéa, point b);
  - (g) les procédures mises en place par les MTF DLT conformément à l'article 4, paragraphe 3, point g);
  - (h) les éventuels risques liés à l'utilisation d'une DLT;
  - (i) les éventuels problèmes d'interopérabilité entre les infrastructures de marché DLT et d'autres infrastructures reposant sur des systèmes traditionnels;
  - (j) les avantages liés à l'utilisation d'une DLT en termes de gains d'efficacité et de réduction des risques sur toute la chaîne de négociation et de post-négociation, entre autres du point de vue de l'inscription et de la conservation de valeurs mobilières DLT, de la traçabilité des transactions, des opérations sur titres, et des fonctions d'information et de surveillance au niveau de l'infrastructure de marché DLT;

- (k) les refus d'autorités compétentes d'accorder des autorisations spécifiques ou des exemptions conformément à l'article 7 et à l'article 8, les modifications ou retraits de telles autorisations ou exemptions, ainsi que les mesures compensatoires ou correctives éventuellement requises; et
  - (l) toute cessation d'activité d'une infrastructure de marché DLT et les raisons de cette cessation.
2. Sur la base du rapport visé au paragraphe 1, la Commission présente un rapport au Parlement européen et au Conseil contenant une analyse coûts-bénéfices du régime mis en place dans le présent règlement pour les infrastructures de marché DLT, afin d'établir s'il doit être:
- (a) reconduit pour la même durée;
  - (b) étendu à d'autres types d'instruments financiers pouvant être émis, inscrits, transférés ou stockés grâce à la DLT;
  - (c) modifié;
  - (d) transformé en un régime permanent, après modification le cas échéant; ou
  - (e) abrogé.

Dans son rapport, la Commission peut proposer toute modification de la législation de l'Union relative aux services financiers, ou toute harmonisation des législations nationales, propre à faciliter l'utilisation de la technologie des registres distribués dans le secteur financier, ainsi que toute mesure nécessaire pour faciliter la sortie des infrastructures de marché DLT du régime pilote.

#### *Article 11*

#### ***Entrée en vigueur et application***

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

Il s'applique à compter du [veuillez insérer la date: 12 mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement].

Dans un délai de trois mois à compter de l'entrée en vigueur du présent règlement, les États membres informent l'AEMF et la Commission des autorités compétentes, au sens de l'article 2, point 21) c), qu'ils ont éventuellement désignées. L'AEMF publie la liste de ces autorités compétentes sur son site web.

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

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen  
Le président*

*Par le Conseil  
Le président*