

COM(2025) 38 final

ASSEMBLÉE NATIONALE

QUINZIÈME LÉGISLATURE

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2024/2025

Reçu à la Présidence de l'Assemblée nationale
le 19 février 2025

Enregistré à la Présidence du Sénat
le 19 février 2025

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

PAR LE GOUVERNEMENT,

À L'ASSEMBLÉE NATIONALE ET AU SÉNAT

Règlement du Parlement et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 909/2014
en ce qui concerne un cycle de règlement plus court dans l'Union

E 19418



Bruxelles, le 12.2.2025
COM(2025) 38 final

2025/0022 (COD)

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant le règlement (UE) n° 909/2014 en ce qui concerne un cycle de règlement plus court dans l'Union

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

{SWD(2025) 37 final}

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

• Justification et objectifs de la proposition

L'UE doit redoubler d'efforts afin de débloquent les financements nécessaires aux transitions numérique, écologique et sociale ainsi qu'à la stimulation de la croissance. Le bon fonctionnement et la profondeur des marchés des capitaux sont des conditions nécessaires à la réalisation de ces objectifs. Cependant, en dépit des efforts considérables déployés au fil des ans pour intégrer les marchés de capitaux, ceux-ci demeurent fragmentés, ce qui constitue un frein important à leur développement. Plusieurs rapports publiés en 2024 ont confirmé cette situation, notamment le rapport Draghi¹ et le rapport Letta². Ces rapports soulignent également que les marchés des capitaux de l'UE ne seront compétitifs et attractifs, et ne pourront fournir les financements dont l'UE a besoin, que s'ils font le choix de l'innovation.

L'union de l'épargne et des investissements doit s'appuyer sur des services de post-marché sûrs et efficaces. Ces services jouent un rôle clé, entre autres, dans l'émission de titres, le dénouement des transactions (règlement), le suivi de la propriété des titres ainsi que la gestion et la réduction des risques (compensation). Ils sont essentiels au fonctionnement des marchés des capitaux de l'UE. Pour ces raisons, les deux rapports susmentionnés ont indiqué qu'il fallait redoubler d'efforts pour améliorer l'efficacité des services de post-marché.

Chaque jour, plus de 4 000 milliards d'euros de titres³ sont réglés par des dépositaires centraux de titres (DCT) de l'UE. Plus le délai de règlement est long, i) plus la durée d'exposition des acheteurs et des vendeurs aux risques⁴ augmente; ii) plus les investisseurs doivent attendre avant de recevoir l'argent ou les titres qui leur sont dus, quand il n'y a pas défaut de règlement ; et iii) plus les possibilités de conclure d'autres transactions sont réduites. Un règlement rapide, efficace et fiable est donc une condition préalable essentielle à la mise en place de l'union de l'épargne et des investissements.

Il y a maintenant dix ans que le règlement sur les dépositaires centraux de titres (règlement sur les DCT)⁵ est entré en vigueur et a harmonisé le cycle de règlement des titres dans l'UE, fixant un délai maximal de deux jours ouvrables après la date de transaction (cycle de règlement appelé «T+2») pour certaines transactions sur les marchés secondaires⁶. Depuis

¹ Dans le rapport sur l'avenir de la compétitivité européenne, communément appelé «rapport Draghi», l'objectif principal fixé pour l'union de l'épargne et des investissements est la réduction de la fragmentation du marché des capitaux, p. 292.

² Le rapport intitulé «Much more than a market» («Beaucoup plus qu'un marché»), communément appelé «rapport Letta», insiste sur la nécessité de marchés des capitaux innovants et efficaces pour parvenir à financer les transitions écologique et numérique.

³ Données générées par la base de données des statistiques sur la négociation, la compensation et le règlement de titres (Securities Trading, Clearing and Settlement Statistics Database), Banque centrale européenne, pour l'exercice 2023 <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691131>.

⁴ Une contrepartie à une opération financière est exposée à différents types de risques, tels que les risques de crédit, de liquidité et de marché, entre la transaction et le règlement de celle-ci.

⁵ Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1).

⁶ Le règlement T+2 établi dans le règlement sur les DCT couvre les transactions sur valeurs mobilières visées à son article 5, paragraphe 1, qui sont exécutées sur des plates-formes de négociation. Les

lors, les marchés financiers et les technologies dans ce secteur ont encore évolué. À la suite de cette transition opérée par l'UE à la fin de l'année 2014, de nombreux pays ou territoires se sont alignés sur l'UE et sont passés à un règlement plus court. Ainsi, les États-Unis sont passés à T+2 en 2017. Toutefois, portée par les innovations et par la nécessité d'améliorer l'efficacité du règlement, d'accroître la compétitivité et de réduire les risques pour la stabilité financière, cette dynamique s'est poursuivie. Le reste du monde a depuis continué dans cette voie: ainsi, la Chine, l'Inde, les États-Unis et le Canada ont tous raccourci la date de règlement à un jour ouvrable au plus tard après la date de transaction («T+1»). Ce passage généralisé à T+1 entraîne des décalages significatifs entre les marchés financiers européens et mondiaux et crée de potentiels déficits de compétitivité pour les marchés des capitaux de l'UE. À mesure que de nouveaux pays passeront à T+1, ces décalages ne feront que s'accroître.

Le réexamen le plus récent du règlement sur les DCT a tenu compte de ces tendances et a chargé l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), en étroite coopération avec les membres du Système européen de banques centrales (SEBC), d'évaluer l'opportunité d'un raccourcissement du cycle de règlement dans l'UE et de présenter une feuille de route sur les modalités d'une telle transition. L'AEMF a publié son rapport le 18 novembre 2024⁷, dans lequel elle recommande que l'UE passe à T+1 au plus tard le 11 octobre 2027⁸.

Raccourcir le cycle de règlement dans l'UE modifierait considérablement le fonctionnement actuel des marchés, avec des incidences variables en fonction du type de partie intéressée, de la catégorie de transaction et du type de titre. Il est difficile, en raison du manque de données, de quantifier certains des coûts et avantages liés à ce raccourcissement du cycle de règlement dans l'UE mais les éléments évalués par l'AEMF suggèrent que la réduction des risques, les économies de marges⁹ et la réduction des coûts liés au manque d'efficacité qu'entraîne son

transactions qui sont négociées de manière privée mais exécutées sur une plate-forme de négociation, les transactions qui sont exécutées bilatéralement mais qui sont déclarées à une plate-forme de négociation et la première transaction lorsque les valeurs mobilières sont soumises à l'inscription comptable initiale ne sont pas couvertes par le règlement T+2. Les marchés primaires ne relèvent pas du règlement T+2, car les transactions non normalisées qui s'y déroulent nécessitent des processus et un suivi spécifiques. L'introduction d'un délai de règlement obligatoire pour ces transactions parallèlement au passage à T+1 nécessiterait une analyse plus large, ainsi que des consultations des marchés, ce qui ne serait pas possible, vu le besoin de clarté quant à l'accélération du règlement dans l'UE. À cet égard, lors d'une réunion avec les États membres le 5 septembre, nombre d'entre eux se sont montrés disposés à envisager une extension du champ d'application, mais seulement à un stade ultérieur et après avoir procédé à de nouvelles analyses, afin de ne pas retarder le passage à T+1 (voir section 4, p. 19, du document de travail des services de la Commission accompagnant la présente proposition de règlement).

⁷ Rapport – Évaluation par l'AEMF du raccourcissement du cycle de règlement dans l'Union européenne, 18 novembre 2024, ESMA74-2119945925-1969, <https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union>.

⁸ Dans son rapport, l'AEMF a estimé que le passage de T+2 à T+1 pourrait nécessiter au moins 31 mois afin que le secteur prépare et réalise les investissements nécessaires et qu'il adapte ses processus. Elle a également souligné qu'il était urgent de combler le décalage existant avec les marchés internationaux des capitaux. À la lumière de ces éléments, elle a recommandé le deuxième lundi d'octobre 2027 comme étant la date la plus appropriée pour la mise en œuvre de T+1, compte tenu d'autres processus récurrents que les participants au marché doivent mener à bien à différents moments de l'année, tels que les mises à jour de T2S ou le traitement des opérations sur titres.

⁹ On parle généralement d'économies de marges pour désigner les économies réalisées sur la fourniture de marges (exigences en matière de garanties pour couvrir les risques de contrepartie) auxquelles les participants au marché sont exposés. Voir le rapport de l'AEMF, pages 11, 37 et 38 et la section 7.1.2 du document de travail des services de la Commission pour les avantages du règlement T+1 liés à la

décalage avec les autres grandes places mondiales constitueraient des avantages importants pour l'union de l'épargne et des investissements. En outre, les investissements dans la modernisation et l'harmonisation des processus de post-marché, ainsi que dans l'amélioration de leur efficacité et de leur résilience, qui résulteraient du passage à T+1, faciliteraient la réalisation de l'objectif consistant à améliorer l'efficacité des règlements dans l'UE, à promouvoir l'intégration des marchés et, en fin de compte, l'union de l'épargne et des investissements, et à éviter un désavantage concurrentiel pour les marchés des capitaux de l'UE, qui pourrait amener les opérateurs de marché à privilégier d'autres marchés plus efficaces. Enfin, le maintien du cycle actuel de règlement dans l'UE contribuerait à fragmenter davantage l'union de l'épargne et des investissements, car les différents acteurs de l'UE continueraient à mettre en œuvre des solutions divergentes pour s'adapter à un délai de règlement plus court sur la plupart des marchés mondiaux des capitaux.

La plupart des coûts identifiés liés au passage à T+1 concerneraient le court terme et seraient liés aux investissements nécessaires à la modernisation, la standardisation et la numérisation de différentes étapes du processus de règlement. D'autre part, les éléments évalués par l'AEMF suggèrent que l'incidence qu'aurait le passage à T+1 sur la réduction des risques, les économies de marge et la réduction des coûts liés au décalage avec les autres grandes places mondiales serait clairement positive pour la compétitivité des marchés des capitaux de l'UE et pour la transition vers l'union de l'épargne et des investissements et, à terme, permettrait d'améliorer l'efficacité des marchés des capitaux de l'UE et, partant, de maintenir leur compétitivité au niveau mondial¹⁰.

Le règlement des transactions sur titres à T+1 est déjà techniquement et juridiquement possible dans l'UE. Par conséquent, la coordination et la mise en œuvre du passage à T+1 pourraient être confiées intégralement au secteur des valeurs mobilières de l'UE. Toutefois, le niveau plus élevé de complexité des marchés financiers de l'UE – en raison du nombre d'acteurs, de systèmes et de monnaies différents – par rapport à d'autres pays ou territoires qui sont déjà passés à T+1 rendrait la coordination du processus extrêmement difficile pour ce secteur et n'apporterait pas de sécurité juridique ni même de sécurité en matière de planification.

Ces aspects ont également été mis en évidence dans la déclaration conjointe de l'AEMF, de la Commission et de la BCE sur le raccourcissement du cycle de règlement normal de titres dans l'UE, publiée le 15 octobre 2024 (ci-après la «déclaration conjointe»)¹¹. La déclaration conjointe insistait sur la nécessité pour l'UE d'agir d'urgence au moyen d'une approche coordonnée afin d'éviter de prolonger et d'amplifier les effets négatifs du décalage de ses cycles de règlement par rapport aux grandes places boursières internationales, et de mettre en place une union de l'épargne et des investissements efficace et compétitive.

Par conséquent, la présente proposition vise à faire en sorte que toutes les parties intéressées disposent de suffisamment de temps pour se préparer et passer à T+1 de manière coordonnée et rapide.

réduction des expositions au risque garanties par des contreparties centrales, et donc à la réduction des marges des contreparties centrales.

¹⁰ Voir le rapport de l'AEMF, p. 88.

¹¹ Déclaration conjointe de l'AEMF, de la Commission et de la BCE sur le raccourcissement du cycle de règlement normal: prochaines étapes, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA74-2119945925-2085_EC-ECB-ESMA_High_level_joint_statement_T_1.pdf

Il est dès lors proposé que l'UE passe à un cycle de règlement plus court selon lequel le règlement des transactions actuellement soumises à un cycle de règlement à T+2 soit effectué au plus tard le premier jour ouvrable après la négociation. Cela n'empêcherait pas les DCT de régler volontairement des transactions à la même date que la date de transaction, si elles sont déjà capables de le faire d'un point de vue technologique.

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

La proposition vise à modifier le règlement sur les DCT en introduisant un cycle de règlement à T+1 dans l'Union européenne, afin d'améliorer l'efficacité des règlements en vue de gagner en compétitivité et de réduire les risques pour la stabilité financière. Les modifications législatives proposées contribueraient à la création d'un environnement post-marché plus efficace dans l'UE, conformément aux objectifs fixés dans le cadre de la version Refit du règlement sur les DCT¹². En outre, la présente proposition est conforme à l'objectif de la Commission consistant à mettre en place une union de l'épargne et des investissements, afin de faciliter la circulation des capitaux dans l'ensemble de l'UE au bénéfice des consommateurs, des investisseurs et des entreprises. Le règlement de titres est au cœur des marchés des capitaux. Un règlement rapide, efficace et fiable est donc une condition préalable essentielle à la mise en place de l'union de l'épargne et des investissements. Un cycle de règlement plus court renforcerait l'attractivité des marchés de l'UE et offrirait des avantages considérables, notamment en réduisant les risques, en permettant des économies de marge et en réduisant les coûts liés au décalage de ces marchés avec les autres grandes places mondiales.

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

La présente initiative vise à compléter le programme plus général de la Commission visant à rendre les marchés des capitaux de l'UE plus compétitifs et plus résilients. Il est essentiel, pour atteindre les objectifs de l'union de l'épargne et des investissements, que l'environnement post-marché, dont le cycle de règlement est un élément central, soit compétitif et efficace. Un marché des capitaux pleinement opérationnel et intégré permettra à l'économie de l'UE de croître de manière durable et de gagner en compétitivité, conformément aux priorités stratégiques de la Commission, axées sur l'instauration des conditions nécessaires à la création d'emplois, à la croissance et à l'investissement.

2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ

- **Base juridique**

La base juridique de la présente proposition est l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui est la base juridique du règlement sur les DCT. Son objectif principal est d'accroître la sécurité et l'efficacité du règlement des titres et des structures correspondantes dans l'UE. La présente initiative vise à modifier la durée du cycle de règlement dans l'Union, qui passerait de deux jours ouvrables après la négociation à un jour ouvrable. La proposition législative correspondante serait ainsi adoptée au titre de la même base juridique.

¹² Règlement (UE) 2023/2845 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant le règlement (UE) n° 909/2014 en ce qui concerne la discipline en matière de règlement, la fourniture transfrontière de services, la coopération en matière de surveillance, la fourniture de services accessoires de type bancaire et les exigences applicables aux dépositaires centraux de titres de pays tiers, et modifiant le règlement (UE) n° 236/2012, JO L, 2023/2845, 27.12.2023.

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

Selon le principe de subsidiarité (article 5, paragraphe 3, du traité sur l'Union européenne), l'Union ne devrait intervenir que lorsque les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent l'être mieux, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, au niveau de l'UE.

Les objectifs du règlement sur les DCT, à savoir définir des exigences uniformes en matière de règlement des instruments financiers dans l'Union et des règles relatives à l'organisation des DCT et à la conduite de leurs activités, et favoriser un règlement sûr, efficace et aisé, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les seuls États membres, comme l'ont reconnu les colégislateurs en 2014 lors de l'adoption du règlement sur les DCT et en 2023 lors de l'adoption de la version Refit dudit règlement.

En particulier, le règlement sur les DCT a imposé un délai de règlement pour la plupart des transactions sur valeurs mobilières exécutées sur une plate-forme de négociation dans l'UE, en fixant ce délai à deux jours ouvrables après la négociation. Le raccourcissement de ce délai doit donc se faire au moyen du même instrument juridique.

Cette approche est en outre justifiée par le fait que l'environnement des infrastructures de post-marché de l'UE est fragmenté et par des différences entre les marchés des capitaux et les cadres juridiques des États membres, ce qui pourrait rendre le passage commun à T+1 plus difficile s'il n'était pas coordonné au niveau de l'UE. L'adoption de pratiques divergentes par les DCT et les plates-formes de négociation de l'UE face au décalage entre les périodes de règlement à l'échelle mondiale entraînerait des situations complexes et des risques, ce qui fragmenterait davantage les marchés des capitaux de l'UE et créerait des conditions défavorables pour les participants et les investisseurs. Il s'ensuit que l'objectif de la présente initiative, qui est de raccourcir le cycle de règlement dans l'Union et d'éliminer ainsi les décalages avec l'économie mondiale, en vue de renforcer la compétitivité et l'efficacité de l'environnement post-marché de l'UE, ne peut pas être atteint de manière suffisante par les seuls États membres. Par conséquent, en raison des dimensions de l'action envisagée, ces objectifs peuvent être mieux réalisés au niveau de l'UE, conformément au principe de subsidiarité consacré par l'article 5, paragraphe 3, du traité sur l'Union européenne.

- **Proportionnalité**

La proposition vise à éliminer le décalage entre les cycles de règlement au niveau de l'UE et au niveau international de manière proportionnée, efficace et efficiente.

Raccourcir le cycle de règlement permettrait un meilleur alignement sur les marchés mondiaux, ce qui simplifierait considérablement les processus pour tous les participants transfrontières et réduirait les risques et les coûts pour les titres cotés ou négociés simultanément dans les pays ou territoires qui sont passés à T+1 et dans l'UE. En raison du nombre d'acteurs, de systèmes et de monnaies différents présents sur le marché financier de l'UE, il serait difficile, peu efficace et plus coûteux de confier entièrement aux États membres cette transition vers T+1. Une action au niveau de l'UE est nécessaire pour atteindre de manière adéquate l'objectif consistant à introduire un cycle de règlement plus court dans l'UE et à tirer parti des avantages qui en découlent. La proposition n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ses objectifs.

- **Choix de l'instrument**

Le règlement sur les DCT doit être modifié par un instrument juridique de même nature.

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

- **Évaluations ex post/bilans de qualité de la législation existante**

Compte tenu de la nature et de l'urgence de l'initiative, qui concerne une modification ciblée de l'article 5, paragraphe 2, du règlement sur les DCT afin d'introduire un cycle de règlement plus court dans l'Union, et des travaux préparatoires correspondants, les services de la Commission n'ont pas jugé approprié de procéder à une évaluation ex post de la législation existante. Lors de l'élaboration du document de travail des services de la Commission accompagnant la présente proposition, les services de la Commission ont analysé l'impact de cette modification ciblée à la lumière de l'évolution de la situation internationale et ont pris en considération les retours d'information reçus par les parties intéressées et l'analyse exposée dans le rapport de l'AEMF.

- **Consultations des parties intéressées**

La Commission a consulté les parties intéressées tout au long du processus d'élaboration de la présente proposition. En particulier à travers:

- Une **table ronde**¹³ organisée par la Commission le 25 janvier 2024 sur le passage à un cycle de règlement plus court dans l'UE. Parmi les participants figuraient des représentants de haut niveau issus d'un large éventail de branches du secteur [côté achat («buy-side»)¹⁴, côté vente («sell-side»)¹⁵, investissement de détail, infrastructures de marché], des principales autorités de réglementation, ainsi que des représentants du Parlement européen et de la Banque centrale européenne. Bien que différents points de vue aient été exprimés, la majorité des participants étaient favorables à une modification législative visant à passer à T+1. Ils ont reconnu que si le passage à un cycle de règlement plus court pouvait apporter des avantages, notamment à long terme, ceux-ci étaient difficiles à quantifier. Ils ont estimé que les avantages à court terme se traduiraient principalement par un réalignement sur les autres pays ou territoires, notamment les États-Unis, et par des économies en matière de garanties, tandis que les principaux avantages à moyen et long termes seraient un niveau plus élevé d'automatisation de l'ensemble de la chaîne de règlement et le maintien de la compétitivité des marchés des capitaux de l'UE. Les participants étaient presque unanimes quant à la nécessité d'une coordination entre les pays européens et un consensus a émergé quant au fait qu'un décalage entre l'UE et les États-Unis n'était pas viable sur le long terme. Un sondage informel organisé lors de la table ronde sur les dates d'un éventuel passage à T+1 a montré que la majorité (54 %) était favorable à un passage à T+1 en 2027/2028, tandis que 34 % souhaitaient qu'il soit plus précoce et que 12 % préféreraient qu'il soit plus tardif.

¹³ Table ronde sur le raccourcissement du cycle de règlement au sein de l'UE, 25 janvier 2024, finance.ec.europa.eu/events/roundtable-shortening-settlement-cycle-eu-2024-01-25_fr

¹⁴ Le côté achat se compose des participants au marché qui achètent des titres. Il s'agit notamment des compagnies d'assurance, des fonds communs de placement, des fonds spéculatifs et des fonds de pension qui achètent des titres pour compte propre ou pour des investisseurs dans le but de générer un rendement.

¹⁵ Le côté vente fait référence à la partie des marchés financiers qui vend des titres. Il participe en effet à la création, à la promotion et à la vente d'actions, d'obligations, de devises et d'autres instruments financiers. Il se compose de banques d'investissement ou de teneurs de marché qui fournissent de la liquidité.

- Une **réunion d'experts des États membres**, qui s'est tenue le 5 septembre 2024, afin de débattre d'un éventuel raccourcissement du cycle de règlement dans l'UE¹⁶. La grande majorité des États membres se sont montrés favorables à un raccourcissement du cycle de règlement à T+1 et ont estimé qu'une telle transition permettrait de parvenir à un règlement plus efficace et plus rapide et d'accroître l'attractivité des marchés des capitaux de l'UE pour les investisseurs. En outre, ils ont considéré que la stabilité des marchés s'améliorerait et que la liquidité serait utilisée plus efficacement grâce à une réduction des risques et des coûts liés au règlement. Les États membres ont jugé utile d'envoyer un signal en procédant à une modification du règlement sur les DCT. Ils se sont prononcés en faveur d'un passage simultané à T+1 pour tous les instruments financiers, qu'ils préfèrent à une transition progressive. Enfin, ils ont souligné qu'une préparation approfondie, comprenant l'élaboration d'une feuille de route détaillée, serait indispensable au bon déroulement du passage à T+1.

- **Obtention et utilisation d'expertise**

Pour préparer la présente proposition, la Commission s'est appuyée sur une expertise externe et des données provenant des sources suivantes:

- **AEMF:**

- les réponses, au nombre de 81, à un appel à contributions de 3 mois sur le raccourcissement du cycle de règlement, lancé par l'AEMF le 5 octobre 2023. Les retours d'information reçus ont été résumés et publiés le 21 mars 2024¹⁷;
- les conclusions du séminaire organisé par l'AEMF avec le secteur le 4 décembre 2023¹⁸;
- les conclusions de l'audition publique de l'AEMF¹⁹ organisée le 10 juillet 2024; ainsi que
- le rapport de l'AEMF, présenté à la Commission le 18 novembre 2024 en vertu de l'article 74, paragraphe 3, du règlement sur les DCT.

- **Groupe consultatif sur les infrastructures de marché pour les titres et les garanties (AMI-SeCo):** lors de sa réunion plénière du 26 juin 2024, l'AMI-SeCo, qui conseille l'Eurosystème sur les questions liées aux infrastructures des marchés financiers, a souligné la nécessité d'un processus visant à i) élaborer un calendrier de mise en œuvre pour un passage de l'UE à T+1, ii) surveiller l'état de préparation du marché et iii) identifier les domaines dans lesquels des solutions doivent être élaborées. Une majorité des participants à l'AMI-SeCo ont fait valoir que l'UE ne devrait pas attendre qu'une analyse formelle coûts/avantages ait été effectuée et ont exhorté les décideurs de l'UE à signaler dès que possible leur intention de passer à T+1 et à communiquer une date cible pour cette transition. En outre, l'AMI-SeCo a

¹⁶ Le compte rendu de la réunion peut être consulté à l'adresse suivante: <https://ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=fr&meetingId=57182>.

¹⁷ Synthèse des commentaires reçus – Appel à contributions de l'AEMF sur un raccourcissement du cycle de règlement, 21 mars 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2119945925-1959_Feedback_statement_of_the_Call_for_evidence_on_shortening_the_settlement_cycle.pdf

¹⁸ Voir le rapport de l'AEMF.

¹⁹ Audition publique de l'AEMF sur le raccourcissement du cycle de règlement, 10 juillet 2024.

demandé la mise en place dès que possible d'un organe chargé de coordonner le passage à T+1²⁰.

- **Groupe de travail sur le passage de l'UE à T+1:** le groupe de travail, qui comprend une large représentation des membres du côté achat, du côté vente et des infrastructures de marché²¹, a été créé en juillet 2023 par les participants au marché afin de rechercher un accord à l'échelle du secteur et de présenter leurs points de vue sur les incidences de la transition des États-Unis vers T+1 sur les parties intéressées de l'UE et leurs points de vue sur un éventuel passage à T+1 dans l'UE. Il a été créé à la suite d'un rapport de l'Association pour les marchés financiers en Europe (AFME) sur les avantages et les défis potentiels liés au passage à T+1 en Europe²². Dans son rapport, l'AFME a conclu qu'une grande partie des avantages et des défis liés à la migration des États-Unis vers T+1 s'appliqueraient également aux marchés européens. Toutefois, compte tenu de la nature des marchés européens qui, contrairement aux marchés américains, doivent coordonner une multitude de monnaies, d'infrastructures de marché et d'acteurs, la mise en œuvre serait plus complexe qu'aux États-Unis. Le groupe de travail a publié un deuxième rapport en octobre 2024²³, dans lequel il réaffirme son soutien en faveur d'un passage à T+1 dans l'UE et reconnaît les avantages potentiels en termes de gains d'efficacité et de réduction des risques. Il a estimé qu'un passage à T+1 serait une entreprise complexe qui prendrait plusieurs années et nécessiterait la collaboration de toutes les parties intéressées du secteur pour qu'aucun risque nouveau ne soit introduit ou que l'efficacité, la liquidité et le fonctionnement actuels du marché des valeurs mobilières de l'UE ne soient pas compromis. En ce qui concerne le champ d'application, le groupe de travail s'est montré favorable à un alignement sur le champ d'application du règlement sur les DCT, mais en excluant les opérations de financement sur titres²⁴. D'une manière générale, les membres du groupe de travail ont estimé qu'une fois qu'une date précise pour le passage à T+1 aurait été communiquée, une période de transition comprise entre 24 et 36 mois serait nécessaire, vu la complexité du paysage des infrastructures de marché dans l'UE. Plusieurs points de vue ont été exprimés sur la question de savoir si le second semestre de 2027, soit la date retenue pour la transition du Royaume-Uni, pourrait également constituer une date de mise en œuvre réalisable pour l'UE. Le groupe de travail est resté très favorable à une approche régionale coordonnée englobant toute l'Europe, y compris l'EEE, le Royaume-Uni et la Suisse.

²⁰ Voir le compte rendu de la réunion du 25 juin 2024 du groupe consultatif sur les infrastructures de marché pour les titres et les garanties (AMI-SeCo), point 4 – Raccourcissement potentiel du cycle de règlement normal de titres (T+1). Lien: <https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/shared/docs/dbdad-2024-06-25-ami-seco-meeting-outcome-final.pdf>

²¹ Voir les termes de référence du groupe de travail du secteur sur le passage de l'UE à T+1, <https://www.afme.eu/key-issues/t-1>.

²² Rapport de l'AFME, «Règlement T+1 en Europe: avantages potentiels et défis à relever», septembre 2022, www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_Tplus1Settlement_2022_04.pdf.

²³ Feuille de route de haut niveau pour l'adoption de T+1 sur les marchés des valeurs mobilières de l'UE – Groupe de travail du secteur sur le passage de l'UE à T+1, octobre 2024 (<https://www.afme.eu/publications/reports/details/high-level-roadmap-for-adoption-of-t1-in-eu-securities-markets>).

²⁴ Par contre, le rapport de l'AEMF a conclu que les opérations de financement sur titres ne devaient pas être exclues du champ d'application actuel de l'article 5, paragraphe 2, du règlement sur les DCT.

Les informations qui précèdent ont été complétées par des contributions de participants à des marchés financiers, comprenant parfois des informations quantitatives et qualitatives confidentielles, fournies lors de réunions bilatérales.

- **Analyse d'impact**

En raison de l'urgence due à l'évolution de la situation internationale, les services de la Commission ont opté pour un document de travail des services de la Commission analysant les incidences d'une transition de l'UE vers un cycle de règlement plus court. Une dérogation à l'obligation de produire une analyse d'impact exhaustive a été accordée. Le document de travail des services de la Commission a tenu compte du rapport de l'AEMF évaluant les coûts et les avantages d'un cycle de règlement plus court dans l'UE. Il a souligné qu'une automatisation et une standardisation accrues des principaux processus de post-marché, et notamment une augmentation substantielle du recours au traitement de bout en bout, seraient nécessaires pour permettre le passage à T+1. Il a indiqué que l'ampleur des besoins d'investissement varierait d'un participant du marché à l'autre en fonction de son modèle d'entreprise, du nombre de DCT et de contreparties centrales auxquels il est connecté et du fait que des investissements antérieurs aient été ou non réalisés pour se conformer à T+1 dans d'autres pays. Il a également souligné que ces coûts, principalement ponctuels, devraient, au fil du temps, être compensés par les avantages à long terme que génèreraient la diminution des risques de contrepartie et de marché, l'augmentation de l'efficacité et de la rapidité du règlement et la hausse de l'attractivité des marchés des capitaux de l'UE pour les investisseurs. Il a conclu que, compte tenu de la nature fragmentée des marchés des capitaux de l'UE, la coordination et la coopération des participants au marché étaient non seulement utiles, mais essentielles pour assurer une transition harmonieuse vers T+1.

- **Réglementation affûtée et simplification**

L'initiative vise à renforcer la compétitivité et l'attractivité de l'environnement post-marché de l'UE en introduisant un cycle de règlement plus court dans l'UE. En tant que telle, elle ne vise pas en soi à réduire les charges réglementaires et les coûts. Les coûts liés au passage à T+1 concerneraient le court terme et seraient liés aux investissements nécessaires à la modernisation, à la standardisation et à la numérisation de différentes étapes du processus de règlement. Ces coûts seraient supportés par des entités financières. Toutefois, les avantages attendus, tels que le renforcement de l'automatisation et de l'efficacité du processus, la réduction des risques, la diminution de l'exigence de marge et l'élimination des coûts et des frictions liés au décalage actuel, devraient, à terme, largement dépasser les coûts essentiellement ponctuels découlant des investissements que nécessiterait le passage à T+1.

- **Droits fondamentaux**

L'UE 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 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 n'aura pas d'incidence sur le budget de l'Union.

5. AUTRES ÉLÉMENTS

- **Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d'évaluation et d'information**

La présente proposition ne requiert pas de plan de mise en œuvre ni de modalités de suivi, d'évaluation et d'information.

- **Explication détaillée de certaines dispositions de la proposition**

L'article 1^{er} introduit une modification ciblée de l'article 5, paragraphe 2, du règlement sur les DCT, exigeant que, pour les transactions relevant du champ d'application de l'article 5, paragraphe 2²⁵, la date de règlement convenue soit au plus tard le premier jour ouvrable après la négociation. La présente proposition ne modifie pas le champ d'application de l'article 5, paragraphe 2.

²⁵ Les transactions relevant du champ d'application de l'article 5, paragraphe 2, sont des transactions sur valeurs mobilières visées à l'article 5, paragraphe 1, qui sont exécutées sur des plates-formes de négociation, à l'exception des transactions négociées de manière privée mais exécutées sur une plate-forme de négociation, des transactions exécutées bilatéralement mais déclarées à une plate-forme de négociation et de la première transaction lorsque les valeurs mobilières concernées sont soumises à l'inscription comptable initiale.

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant le règlement (UE) n° 909/2014 en ce qui concerne un cycle de règlement plus court dans l'Union

(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 de la Banque centrale européenne²⁶,
vu l'avis du Comité économique et social européen²⁷,
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,
considérant ce qui suit:

- (1) L'article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 909/2014²⁸ régit le délai de règlement de la plupart des transactions sur valeurs mobilières exécutées sur des plates-formes de négociation. À certaines exceptions près, la date de règlement convenue pour ces transactions est au plus tard le deuxième jour ouvrable après la négociation. Ce délai est appelé «cycle de règlement». L'exigence selon laquelle le règlement doit avoir lieu au plus tard le deuxième jour ouvrable après la négociation est appelée «cycle de règlement à T+2» ou, simplement, «T+2».
- (2) Plus les délais de règlement des transactions sur valeurs mobilières sont longs, plus les risques pour les parties à ces transactions augmentent et plus les possibilités pour les acheteurs et les vendeurs de conclure d'autres transactions se réduisent. Pour ces raisons, de nombreux pays et territoires tiers sont passés, sont en train de passer ou prévoient de passer à une période de règlement d'un jour ouvrable après la négociation («T+1»). Ce passage à des délais de règlement plus courts à l'échelle mondiale crée toutefois des décalages entre les marchés financiers de l'Union et les marchés financiers mondiaux. À mesure que de nouveaux pays passeront au règlement T+1, ces décalages s'accroîtront encore et les coûts qu'ils engendrent pour les participants au marché de l'Union augmenteront.

²⁶ JO C....

²⁷ JO C ...

²⁸ Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1).

- (3) Dans son rapport sur l'opportunité de raccourcir le cycle de règlement dans l'Union européenne, publié le 18 novembre 2024, l'Autorité européenne des marchés financiers a conclu que le raccourcissement du cycle de règlement dans l'Union à T+1 réduirait considérablement les risques sur le marché, notamment les risques de contrepartie et de volatilité, et libérerait des capitaux qui ne seraient plus nécessaires pour couvrir les appels de marge. Le cycle de règlement T+1 permettrait également aux marchés des capitaux de l'Union de suivre l'évolution d'autres marchés mondiaux, en éliminant les coûts liés au décalage actuel entre les délais de règlement. En outre, il contribuerait à une harmonisation plus poussée des normes relatives aux événements d'entreprise et des pratiques de marché dans l'Union et, plus généralement, à la compétitivité des marchés des capitaux de l'Union. La Commission partage ces conclusions.
- (4) Il convient donc d'introduire une modification ciblée du règlement (UE) n° 909/2014 afin de raccourcir le cycle de règlement obligatoire actuel à un jour après la négociation. Un tel raccourcissement du cycle de règlement n'empêcherait pas les dépositaires centraux de titres de régler volontairement des transactions à la même date que la date de transaction, si elles sont capables de le faire d'un point de vue technologique.
- (5) Le règlement (UE) n° 909/2014 devrait être modifié en conséquence.
- (6) Étant donné que l'objectif du présent règlement, à savoir l'introduction d'un cycle de règlement plus court dans l'Union, ne peut pas être atteint de manière suffisante par les États membres mais peut, en raison de ses dimensions et de ses effets, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré par 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.
- (7) Afin de veiller à ce que toutes les parties intéressées concernées soient suffisamment préparées et en mesure de passer au règlement T+1 de manière coordonnée et rapide, il convient de reporter la date d'entrée en application du présent règlement,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modification du règlement (UE) n° 909/2014

À l'article 5 du règlement (UE) n° 909/2014, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Pour les transactions sur valeurs mobilières visées au paragraphe 1 qui sont exécutées sur des plates-formes de négociation, la date de règlement convenue est au plus tard le premier jour ouvrable après la négociation. Cette obligation ne s'applique pas aux transactions qui sont négociées de manière privée mais exécutées sur une plate-forme de négociation, aux transactions qui sont exécutées bilatéralement mais qui sont déclarées à une plate-forme de négociation, ni à la première transaction lorsque les valeurs mobilières concernées sont soumises à l'inscription comptable initiale conformément à l'article 3, paragraphe 2.»

Article 2

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 est applicable à partir du 11 octobre 2027.

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

Fait à Bruxelles, le

Par le Parlement européen
La présidente

Par le Conseil
Le président