

# REGLEMENTATION CSD

---

## Textes de référence :

**Texte définitif daté 23 juillet 2014 et publié le 28 Août 2014.**

[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=uriserv:OJ.L\\_.2014.257.01.0001.01.FRA](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2014.257.01.0001.01.FRA)

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0909&from=FR>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0909&from=FR>

## Date(s) d'entrée en vigueur :

Après maints dérapages de calendrier, le texte a été publié au Journal Officiel de la Communauté Européenne le 28 Août 2014. Il est entré en vigueur le 17 septembre 2014 avec quelques exceptions :

- le passage à T+2 (avant le 1<sup>er</sup> Janvier 2015 ou 6 mois avant tout projet d'externalisation d'un système de règlement livraison, l'Espagne finira sa migration à T+2 le 4 Octobre 2016),
- la dématérialisation ou l'immobilisation des titres (avant 2023 pour les nouvelles émissions et 2025 pour l'ensemble des titres)
- les CSD ont un délais de 6 mois à compter de la mise en œuvre des standards pour se conformer aux exigences du textes (actuellement entre fin 2016 et le 1<sup>er</sup> semestre 2017)
- les mesures suivantes sont d'application immédiate
  - o le cadre général (périmètres et concepts)
  - o le principe d'inscription comptable des titres
  - o les possibilités offertes de ségréguer des titres d'un client au niveau du CSD
  - o la définition du moment d'entrée dans le système d'une opération (dit règle de finalité de dénouement de premier niveau ou SF1)
  - o les possibilités d'externaliser certaines fonctions fondamentales du CSD
- les mesures suivantes nécessitent la publication préalable de standards ou d'avis techniques de l'ESMA ou de l'EBA dont l'entrée en vigueur est prévue au cours de l'été 2016 (a priori septembre) en incluant un délai d'adaptation pour certaines:
  - o la discipline de dénouements comprenant l'information et la confirmation d'exécution d'ordres au plus tôt et l'obligation de reporting des « dénouements internes », la mise en place de pénalités et de procédures de Buy In. Concernant ces sujets, l'ESMA suggère un délai d'application de 24 mois (« phasing ») soit une mise en œuvre actuellement située pour la fin d'été 2018.
  - o le cadrage des activités de CSD (désignation des autorités compétentes, cadre de délivrance des licences et supervision du CSD, passeport pour les CSD, CSD des pays tiers, règles organisationnelles et de transparences du CSD, intégrité d'émission, règles relatives à la gestion des risques, libre choix du CSD d'émission pour un émetteur, évaluation des risques dans le cadre d'accès entre CSD,
  - o Séparation des activités bancaires et de CSD (séparation des fonctions bancaires et de dénouement, notion de banques restreintes aux activités de support au dénouement, régime dérogoatoire des CSD et exigences prudentielles)
  - o mode de fonctionnement des liens interopérables au sein de l'UE en DVP avant le 18 septembre 2019 (normes prévues d'ici la fin de l'été 2016)

Suite à son Discussion Paper de Mars 2014 (échéance 22 Mai 2014) l'ESMA avait procédé à une consultation publique le 18 Décembre 2014 sur le projet de standards techniques et son avis technique à la Commission sur les actes délégués relatifs aux pénalités (échéance 19 Février 2015). Parallèlement l'EBA, en coopération avec l'ESMA a lancé le 27 Février 2015 une consultation sur la fourniture de services bancaires, le suivi des risques de crédit et de liquidité comprenant le risque intra journalier (échéance 27 avril 2015).

Suite à une demande de délais faites par l'ESMA, l'Autorité a présenté les standards le 28 septembre 2015 à la Commission pour les mesures relatives aux CSD et le reporting des dénouements internes. Ces éléments ont été complétés le 15 Décembre 2015 par le projet de standards réglementaires publié par l'EBA et traitant des mesures prudentielles s'appliquant pour l'exercice de services bancaires complémentaires des activités de dépositaire central.

Une consultation a été lancée durant l'été 2015 afin de déterminer le niveau d'exécution des Buy In (négociation, ou négociation avec paliatifs de substitution par d'autres parties ou au niveau du participant du CSD). Le projet de standards techniques et les rapports associés initialement attendus de l'ESMA pour décembre 2015 ont été publiés le 1<sup>er</sup> février 2016.

La Commission aura 3 mois pour accepter ces standards. Sans demande de modification, Le Parlement et le Conseil auront alors 1 mois (renouvelable) pour les accepter. A défaut, ce délai sera de 3 mois (renouvelable). Sauf précision contraire (période d'adaptation ou demande exceptionnelle

# REGLEMENTATION CSD

---

de report), les standards entre en vigueur 20 jours après leur publication au Journal Officiel de l'Union Européenne (JOUE). Le nouvel objectif des autorités Européennes est que les textes de niveau II concernant l'agrément des CSD soit publié en octobre 2016 et d'ici la fin d'année 2016 ou le 1<sup>er</sup> trimestre 2017.

## Présentation

Le règlement européen CSD définit le cadre réglementaire d'exercice des fonctions de Dépositaire Central (CSD) de Titres et de discipline de dénouement en Europe et s'articule autour de 6 parties (ou titres) complétées d'une annexe précisant les services dans le périmètre du texte.

**Le titre I** définit le **cadre général du texte** (périmètres et concepts). Il précise que le Dépositaire Central est une entité légale qui exploite un système de règlement livraison de titres et exerce soit la « fonction notariale » d'enregistrement initial d'une émission, soit la tenue centralisée de comptes (au niveau supérieur de la chaîne d'intermédiaires) (article 2 (1) et annexe A).

**Le titre II** a pour objet de fixer **des règles communes en matière de dénouement en Europe** en imposant :

- la « dématérialisation » ou « l'immobilisation » des titres négociés sur un marché réglementé (article 3).
- l'harmonisation des cycles de dénouement à deux jours après négociation (article 5), pour les titres dématérialisés admis aux opérations du CSD et négociés sur des marchés réglementés (et MTF/OTF).
- Par des mesures de prévention et de sanction des défauts de dénouement comprenant des dispositifs favorisant l'information et la confirmation d'exécution d'ordres au plus tôt (article 6), un régime de pénalités puis de rachats forcés (Buy In) (article 7). Ces derniers s'enclenchent dans les 4 à 7 jours suivants la date de dénouement théorique pour un titre donné selon les conditions de liquidité (portés à 14 jours pour les titres de petite et moyenne capitalisation). Les procédures attachées seraient définies par les CSD en coopération avec les CCP.
- des obligations déclaratives trimestrielles aux autorités compétentes pour les intermédiaires « internalisant des dénouements » (opération de « compte à compte »).

**Le titre III** a pour objet de **cadrer les activités relevant strictement du dépositaire central**. Il permet de :

- définir le cadre de délivrance des licences et de supervision des CSD, défini par les autorités de marchés locales qui reportent à l'ESMA,
  - o cette supervision inclut une supervision par les Banques Centrales concernées par les devises principales d'émissions utilisées par le CSD.
  - o La demande de licence peut inclure la prestation de service d'investissement sous réserve de se conformer aux exigences correspondantes de la MIF (article 17- 5)
- d'étendre ou d'externaliser les fonctions fondamentales du CSD (article 19) permettant notamment la participation à T2S.
- d'introduire la notion de passeport pour les CSD (article 23)
- d'autoriser les CSD de pays tiers à exercer en Europe - sous réserve de préciser sur quel pays il compte exercer ces activités et de s'assurer que ses participants se plient aux règles de droit du pays d'accueil - et les CSD européens à mettre en place des liens avec des CSD de pays tiers. (article 25)
- d'imposer des règles organisationnelles (gouvernance, comité utilisateur, conservation des données, responsabilité en cas d'externalisation de fonctions...). Des règles de transparence sont instituées (mise en place d'un Comité d'Utilisateurs indépendant intercedant auprès du Conseil d'Administration du CSD, accès non discriminatoire aux participants...)
- d'imposer des règles de sécurité (intégrité de l'émission, protection des titres des participants et de leurs clients) avec notamment l'obligation faite aux participants d'offrir à leurs clients des possibilités de ségrégation de leurs comptes dans les livres du CSD. Cette possibilité peut se transformer en obligation de ségrégation par application des règles du pays de résidence ou de citoyenneté du client et où sont « représentés » les titres (article 38-5)
- d'imposer au CSD de définir SF1 (moment d'entrée dans le système)
- de définir les règles découlant de la gestion de risque (capital, investissement, liens...).
- d'autoriser un émetteur à choisir librement son CSD garant de son émission (article 49)

# REGLEMENTATION CSD

---

**Le titre IV** permet la **séparation théorique des institutions bancaires et des Dépositaires Centraux**. Elle se traduit par une ségrégation entre les activités de livraison de titres et leur dénouement en espèces qui lui est assurée par des banques (centrales ou commerciales). Un établissement bancaire commercial fournissant ce type de service à un CSD ne peut exercer d'autres fonctions bancaires (article 54-5). Toutefois Le CSD peut néanmoins fournir des services listés strictement en annexe C par « autorisation supplémentaire »..

Les derniers chapitres traitent des sanctions et les délais d'obtention des autorisations d'exercice des fonctions de CSD

## **Situation actuelle :**

14 Mars 2012 : projet de texte proposé au Conseil par la Commission  
4 Avril 2012 : ouverture des négociations au Conseil  
13 juillet 2012 : rapport du Parlement Européen sur le projet de la Commission  
4 Février 2013 : vote en ECON du projet amendé par le Parlement.  
20 mai 2013. vote plénier au Parlement.  
25 septembre 2013 : accord du Conseil, début de la procédure de trilogue.  
24 Février 2014 accord du COREPER  
Mars 2014 Discussion Paper de l'ESMA (mesures de discipline en cas de défaut de dénouement)  
15 Avril 2014 adoption par le Parlement Européen  
22 Mai 2014 échéance de réponse au Discussion Paper de l'ESMA  
28 Août 2014 publication au Journal Officiel de l'Union Européenne.  
17 septembre 2014 entrée en vigueur sauf exceptions ou nécessité d'avoir des standards  
18 Décembre 2014 consultation ESMA sur le projet de standards techniques et l'avis technique à la Commission sur les actes délégués relatifs aux pénalités en matière de défaut de dénouement  
6 Octobre 2014 bascule volontaire de la majorité de l'Industrie à T+2 à l'initiative de la France  
1<sup>er</sup> Janvier 2015 : date butoir de bascule à T+2 sauf cas particulier (marché action espagnol)  
19 Février 2015 fin de Consultation de l'ESMA  
27 Février 2015 lancement de Consultation de l'EBA (standards techniques sur les aspects bancaires et la liquidité)  
27 Avril 2015 fin de Consultation de l'EBA  
18 juin 2015 échéance initiale de présentation des standards et de l'avis technique à la Commission, report demandé par l'ESMA (fin septembre).  
6 Août 2015 fin de Consultation supplémentaire de l'ESMA sur les Buy In  
28 Septembre 2015 présentation des standards et de l'avis technique à la Commission pour la partie CSD et dénouement interne  
15 Décembre 2015 présentation des standards de l'EBA à la Commission sur les mesures prudentielles de type bancaire.  
1<sup>er</sup> Février 2016 publication des standards relatifs au système de pénalités et de Buy In  
4 Octobre 2016, fin de bascule à T+2 de l'Espagne (titres cotés)  
11 Novembre 2016, publication des textes d'application (niveau II) des mesures d'agrément des CSD, des modalités de calcul des pénalités et des mesures relatives aux déclarations trimestrielles des dénouements internes des teneurs de comptes conservateurs.

## **Prochaines étapes :**

1<sup>er</sup> trimestre 2017 objectif de publication des textes de niveau II relatifs à la discipline de dénouement.  
- Fin 2018, 1<sup>er</sup> trimestre 2019 fin de la période de « phasing » de mise en œuvre de la discipline de dénouement  
1<sup>er</sup> Janvier 2023 tout nouveau titre émis devra être dématérialisé (ou immobilisé)  
1<sup>er</sup> Janvier 2025 tout les titres devront être dématérialisés (ou immobilisés).

## **En Savoir plus :**

Etudes d'impacts : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/SWD\\_2012\\_22\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/SWD_2012_22_en.pdf)

## **Contact SGSS/SMI :**

Pierre Colladon ([pierre.colladon@sgss.socgen.com](mailto:pierre.colladon@sgss.socgen.com))  
Sylvie Bonduelle ([sylvie.bonduelle@sgss.socgen.com](mailto:sylvie.bonduelle@sgss.socgen.com))