

Régime pilote : les infrastructures de marché DLT arrivent timidement sur le marché

Entré en application en mars 2023, le régime pilote a connu une première année blanche. Ce règlement européen, qui vise à introduire la technologie de registre distribué au sein des infrastructures de marché, a récemment vu ses deux premiers utilisateurs agréés, tandis que Bruxelles réfléchit à rendre le cadre expérimental plus attrayant. Tour d'horizon de ce début d'expérimentation de la tokenisation d'actifs financiers cotés.

Les premiers bénéficiaires du règlement régime pilote (DLTPR) commencent à se faire connaître. Après le dépositaire central de titres tchèque CSD Prague, qui a obtenu l'autorisation d'opérer en tant que système de règlement utilisant la technologie de registre distribué (DLT SS) en octobre 2024, la fintech allemande 21X est devenue la première société européenne assurant à la fois les fonctions de négociation et de règlement grâce à la blockchain (DLT TSS) en décembre 2024 (lire page 10). Deux types d'acteurs bien distincts mais tous deux visés par le règlement européen n°2022/858 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués.

Arrivées 18 mois après l'entrée en application de ladite réglementation, ces autorisations se sont fait longtemps attendre, en témoigne une lettre de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) adressée à la Commission européenne en avril 2024. Dans ce courrier, le régulateur constatait qu'en date du premier anniversaire du règlement, *"aucune infrastructure de marché DLT n'a pour l'instant été autorisée"* et soulignait *"une adoption relativement lente"*. Un bilan qui contraste avec les ambitions du règlement, dont le préambule estime que la tokenisation d'actifs financiers devrait *"ouvrir des perspectives de gains d'efficacité dans le processus de la négociation et de la post-négociation"*.

À quoi sert le régime pilote ? À qui s'adresse-t-il ? Pourquoi souffre-t-il d'un manque d'attention ? Et comment le rendre plus attractif ? *mind Fintech* vous donne quelques clefs de réponses.

Qu'est-ce que le régime pilote ?

Comme son nom complet l'indique, le DLTPR vise à introduire la technologie de registre distribué (DLT) au sein des infrastructures de marché présentes dans l'Union européenne (UE).



ALAIN ROCHER,
Porte-parole de l'association
France Post-Marché

Il permet ainsi l'émission, la négociation et le règlement-livraison (R/L) d'actifs financiers sur ces infrastructures recourant à la blockchain, à condition qu'elles en obtiennent l'autorisation auprès de leurs régulateurs financiers et/ou bancaires nationaux, sous la supervision de l'ESMA.

Les autorisations concernent trois types d'acteurs : les systèmes multilatéraux de négociation DLT (DLT MTF), les systèmes de règlement DLT (DLT SS), et les systèmes de négociation et de règlement DLT (DLT TSS). Ce dernier est l'une des grandes innovations du DLTPR. Alors qu'il était jusque-là interdit par la réglementation de cumuler les deux rôles, le législateur estime que le recours à la DLT peut rendre ses fonctions intégrables au sein d'une même entité. Pour le récemment agréé 21X, ce point constitue la clé de voûte du régime pilote. *"Cette combinaison nous paraît essentielle. Réaliser uniquement l'une des deux fonctions n'a jamais été une option pour nous, car cela nous aurait empêchés de tirer pleinement parti de la blockchain"*, indique Marc Hegen, CTO de 21X, à *mind Fintech*.

Les points clés

- ▶ Le régime pilote instaure un cadre réglementaire pour intégrer la technologie de registre distribué au sein des infrastructures de marché et ainsi expérimenter la tokenisation d'actifs financiers cotés.
- ▶ 20 mois après son entrée en application, l'ESMA n'a reçu que cinq dossiers de candidatures, ce qui révèle un bilan plutôt mitigé de l'expérimentation.
- ▶ Parmi les freins à l'adoption du régime : l'absence de MNBC dans l'UE, les limitations d'émission ou encore les enjeux d'interopérabilité.