



**CONSEIL DE  
L'UNION EUROPÉENNE**

**Bruxelles, le 4 février 2013 (22.02)  
(OR. en)**

**6018/13**

---

**Dossier interinstitutionnel:  
2011/0296 (COD)**

---

**EF 21  
ECOFIN 79  
CODEC 231**

**NOTE**

---

de la: présidence

aux: délégations

---

Objet: Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET  
DU CONSEIL concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le  
règlement [EMIR sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties  
centrales et les référentiels centraux]  
- Texte de compromis de la présidence

---

Les délégations trouveront ci-joint un nouveau texte de compromis de la présidence relatif à la proposition visée en objet.

Dans la version anglaise, les passages nouveaux ou modifiés par rapport à la version précédente sont en caractères gras et soulignés et les passages supprimés en caractères barrés.

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux**

(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>1</sup>,

vu l'avis du Contrôleur européen de la protection des données,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

- (1) La crise financière a mis au jour des problèmes de transparence des marchés financiers. L'obtention d'une plus grande transparence fait donc partie des principes communs devant présider au renforcement du système financier, ainsi que l'a confirmé le G20 dans sa déclaration du 2 avril 2009 à Londres. Pour accroître la transparence et améliorer le fonctionnement du marché intérieur des instruments financiers, il convient de mettre en place un nouveau cadre instituant des obligations de transparence uniformes pour les transactions réalisées sur les marchés où se négocient ces instruments. Ce cadre doit consister en une réglementation complète couvrant un large éventail d'instruments financiers. Il doit compléter les obligations de transparence imposées par la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 aux ordres et aux transactions sur actions.

---

<sup>1</sup> JO C du ..., p. ...

- (2) Le groupe de haut niveau sur la surveillance financière dans l'UE, présidé par Jacques de Larosière, a invité l'Union à se doter d'une réglementation financière plus harmonisée. Dans le cadre de la future architecture de surveillance européenne, le Conseil européen des 18 et 19 juin 2009 a également souligné la nécessité de mettre en place un "règlement uniforme" applicable à tous les établissements financiers exerçant sur le marché unique.
- (3) La nouvelle législation devrait donc être composée de deux instruments juridiques distincts, à savoir une directive et le présent règlement, qui constitueraient à eux deux le cadre juridique régissant les exigences applicables aux entreprises d'investissement, aux marchés réglementés et aux prestataires de services de communication de données. Le présent règlement doit donc être lu conjointement avec la directive en question. La nécessité d'instituer pour tous les établissements un ensemble unique de règles imposant certaines exigences, d'écartier les risques d'arbitrage réglementaire et de renforcer la sécurité juridique tout en réduisant les complications réglementaires pour les participants au marché, justifie le recours à une base juridique permettant d'adopter un règlement. Afin de supprimer les derniers obstacles à la négociation et les distorsions significatives de concurrence liés aux divergences qui existent entre les législations nationales et d'éviter l'apparition d'un éventuel obstacle à la négociation et d'une éventuelle distorsion significative de concurrence, il convient donc d'adopter un règlement définissant une réglementation uniforme applicable dans tous les États membres. Cet acte d'application directe a pour objet de contribuer de manière décisive au bon fonctionnement du marché intérieur et devrait donc se fonder sur les dispositions de l'article 114 du TFUE, telles qu'interprétées par la Cour de justice de l'Union européenne dans une jurisprudence constante.
- (4) La directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 a établi des règles visant à assurer la transparence, avant et après négociation, des transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé et la déclaration aux autorités compétentes des transactions sur instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé; une refonte de cette directive s'impose pour tenir compte de manière appropriée de l'évolution des marchés financiers et remédier aux lacunes révélées, notamment, par la crise financière.

- (5) Les dispositions régissant la négociation et les exigences de transparence réglementaires doivent être directement applicables à toutes les entreprises d'investissement, qu'il convient de soumettre à une réglementation uniforme sur tous les marchés de l'Union pour assurer l'application homogène d'un cadre réglementaire unique, renforcer la confiance dans la transparence des marchés de toute l'Union, réduire les complications réglementaires et les coûts de mise en conformité des entreprises, notamment pour les établissements financiers exerçant dans plusieurs pays, et contribuer à l'élimination des distorsions de concurrence. L'adoption d'un règlement, qui est un gage d'applicabilité directe, est le meilleur moyen d'atteindre ces objectifs réglementaires car elle empêche l'apparition de règles nationales divergentes pouvant résulter de la transposition d'une directive.
- (6) Les notions de "marché réglementé" et de "MTF" devraient être clarifiées et rester étroitement alignées l'une sur l'autre, pour qu'il apparaisse qu'elles recouvrent en fait la même fonction de négociation organisée. Elles devraient exclure les systèmes bilatéraux dans le cadre desquels une entreprise d'investissement intervient dans chaque négociation pour compte propre, même en tant qu'intermédiaire, sans assumer de risque, entre l'acheteur et le vendeur dont les ordres débouchent sur deux transactions appariées ou plus, organisées simultanément. Les marchés réglementés et les MTF ne devraient pas être autorisés à exécuter les ordres de clients en engageant leurs propres capitaux. Le terme "système" englobe tous les marchés qui se composent d'un ensemble de règles et d'une plate-forme de négociation, ainsi que ceux dont le fonctionnement repose uniquement sur un ensemble de règles. Les marchés réglementés et les MTF ne sont pas tenus de gérer un système "technique" pour la confrontation des ordres. Un marché qui se compose uniquement d'un ensemble de règles régissant les aspects liés à l'admission des membres, à l'admission d'instruments à la négociation, à la négociation entre membres, à la déclaration des transactions et aux obligations de transparence, est un marché réglementé ou un MTF au sens du présent règlement et les transactions conclues sous l'empire de ces règles sont réputées conclues en vertu d'un système de marché réglementé ou d'un MTF. L'expression "intérêts acheteurs et vendeurs" doit s'entendre au sens large comme incluant les ordres, cotations et indications d'intérêt.

L'obligation de mettre les intérêts en présence dans le système selon des règles non discrétionnaires établies par l'opérateur du système implique que cette rencontre s'effectue dans le cadre des règles du système ou de ses protocoles ou procédures opérationnelles internes (y compris les procédures informatiques). Par "règles non discrétionnaires", on entend que ces règles ne laissent à l'opérateur de marché ou à l'entreprise d'investissement aucune marge d'intervention discrétionnaire sur l'interaction des intérêts exprimés. Les définitions exigent que ces intérêts soient mis en présence de telle sorte que leur rencontre aboutisse à un contrat, dont l'exécution a lieu conformément aux règles du système ou à ses protocoles ou procédures opérationnelles internes.

- (7) Pour rendre les marchés européens plus transparents et garantir l'égalité des conditions de concurrence entre les différents systèmes proposant des services de négociation, il est nécessaire d'introduire une nouvelle catégorie de plate-forme de négociation pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés, à savoir le système organisé de négociation (OTF – *organised trading facility*). Cette nouvelle catégorie est définie de manière large, afin de pouvoir englober toutes les formes organisées, existantes ou à venir, d'exécution et de négociation sur les instruments financiers précités ne correspondant pas aux fonctionnalités ou aux spécifications réglementaires des plates-formes existantes. Il est donc nécessaire d'imposer des exigences organisationnelles et des règles de transparence qui favorisent la découverte efficiente des prix. Cette nouvelle catégorie englobe aussi les systèmes aptes à négocier certains instruments dérivés admissibles à la compensation et suffisamment liquides. Elle n'inclut pas les systèmes où il n'y a pas de véritable exécution ou organisation des transactions, tels que les tableaux d'affichage utilisés pour assurer la publicité des intérêts acheteurs et vendeurs, les autres entités agréant ou regroupant des intérêts acheteurs ou vendeurs potentiels, les services électroniques de confirmation post-négociation et les services de réduction des risques post-négociation, tels que la compression de portefeuille, qui réduisent les risques non liés au marché sur les portefeuilles existants de dérivés de gré à gré, conformément au règlement (UE) n° 648/2012, sans modifier le risque de marché desdits portefeuilles. Toutefois, les services de réduction des risques post-négociation, tels que la compression de portefeuille, ne peuvent être fournis que par des entreprises d'investissement agréées afin de veiller au respect de normes adéquates. Les systèmes de confrontation d'ordres (*broker crossing systems*), que l'on peut décrire comme des systèmes électroniques automatiques d'appariement en interne des ordres, exploités par une entreprise d'investissement qui exécute les ordres de clients en les croisant avec ceux d'autres clients, ne devraient pas relever de la catégorie des OTF, mais de celle des MTF ou des internalisateurs systématiques.

(8) Cette nouvelle catégorie - l'OTF - viendra compléter les types existants de plates-formes de négociation. Alors que les marchés réglementés et les MTF sont soumis à des règles non discrétionnaires pour l'exécution des transactions, l'opérateur d'un OTF devrait procéder à l'exécution des ordres sur une base discrétionnaire, sous réserve, le cas échéant, des obligations de transparence pré-négociation et des obligations d'"exécution au mieux". Les transactions conclues sur un OTF exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché devraient donc être soumises à des règles de conduite et d'"exécution au mieux" et à des obligations concernant le traitement des ordres des clients. L'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant un OTF peut exercer un pouvoir discrétionnaire à deux niveaux différents: 1) lorsqu'il décide de placer un ordre sur l'OTF ou de le retirer à nouveau et 2) lorsqu'il décide si et comment un ordre interagit avec d'autres ordres au sein du système ou du dispositif. Dans le cas d'un système qui confronte les ordres de clients, l'opérateur peut décider si, quand et combien d'ordres, selon qu'il y en ait deux ou plus, il souhaite confronter au sein du système. Lorsqu'il s'agit d'un système qui organise les transactions, l'entreprise peut faciliter la négociation entre des clients afin d'assurer la rencontre de deux intentions de négociation ou plus potentiellement compatibles sous la forme d'une transaction. À ces deux niveaux où il dispose d'un certain pouvoir discrétionnaire, l'opérateur d'un OTF doit tenir compte des obligations qui lui incombent en vertu de l'article 18 et de l'article 27 de la directive [nouvelle MiFID]. Étant donné qu'un OTF constitue une véritable plate-forme de négociation, l'opérateur de la plate-forme devrait être neutre. Par conséquent, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant l'OTF ne peut pas exécuter les ordres de clients en engageant ses propres capitaux. Afin de faciliter l'exécution d'un ou de plusieurs ordres de clients, une entreprise d'investissement sera autorisée à recourir à la "négociation principale par appariement" pour autant que le client en soit informé. Cette opération ne devrait pas être considérée comme une négociation pour compte propre. L'opérateur d'un OTF ne devrait pas agir en tant qu'internalisateur systématique au sein de l'OTF qu'il exploite. Par ailleurs, l'opérateur d'un OTF devrait être soumis aux mêmes obligations que l'opérateur d'un MTF en ce qui concerne la bonne gestion de conflits d'intérêts éventuels.

- (9) Toutes les activités de négociation organisée devraient s'exercer sur des plates-formes réglementées et ce, de manière totalement transparente, aussi bien avant qu'après la négociation. Les obligations de transparence doivent donc s'appliquer à tous les types de plates-formes de négociation et à tous les instruments financiers qui y sont négociés.
- (10) Pour les certificats de titres en dépôt, les fonds indiciels cotés, les certificats et autres instruments financiers similaires, et pour les actions autres que celles admises à la négociation sur un marché réglementé, la négociation se déroule de manière très similaire et poursuit quasiment le même objectif économique que dans le cas d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé. Il conviendrait donc d'étendre à ces instruments les règles de transparence applicables aux actions admises à la négociation sur un marché réglementé.
- (11) S'il est reconnu, sur le principe, qu'un régime de dérogations aux obligations de transparence pré-négociation est nécessaire pour contribuer au bon fonctionnement des marchés, il convient de passer au crible les dérogations actuellement prévues par la directive 2004/39/CE et par le règlement (UE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2004 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, la déclaration des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive<sup>1</sup> afin de vérifier si le champ d'application et les conditions d'octroi de ces dérogations sont toujours appropriés. Pour garantir l'application uniforme des dérogations aux règles de transparence pré-négociation auxquelles peuvent prétendre certains modèles de marché et certains types et tailles d'ordres pour la négociation d'actions et, à terme, d'autres instruments similaires et produits autres que des actions, il conviendrait que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) vérifie la compatibilité de chaque demande de dérogation avec le présent règlement et avec de futurs actes délégués.

Cette évaluation de l'AEMF devrait prendre la forme d'un avis au sens de l'article 29 du règlement (UE) n° 1095/2010. Il conviendrait également que l'AEMF réexamine, dans des délais appropriés, les dérogations déjà existantes pour les actions et produise, selon la procédure précitée, une évaluation indiquant si elles sont toujours conformes aux dispositions du présent règlement et à de futurs actes délégués.

---

<sup>1</sup> JO L 241 du 2.9.2006, p. 1.

- (12) Toutes les plates-formes de négociation, à savoir les marchés réglementés, les MTF et les OTF, devraient établir des règles transparentes et non discriminatoires régissant l'accès au système, et l'opérateur d'un OTF devrait établir des règles transparentes et non discriminatoires précisant quels clients ont accès à l'OTF.
- (13) Il est nécessaire d'imposer un niveau approprié de transparence des négociations sur les marchés d'obligations, d'instruments dérivés et de produits financiers structurés, afin de faciliter l'évaluation des produits et d'assurer une formation efficiente des prix. Parmi les produits financiers structurés doivent notamment figurer les titres adossés à des actifs au sens de l'article 2, paragraphe 5, du règlement (UE) n° 809/2004, qui comprennent entre autres les obligations adossées à des créances (CDO).
- (14) Pour assurer l'uniformité des conditions d'application entre plates-formes de négociation, tous les types de plates-formes devraient être soumis aux mêmes obligations de transparence pré- et post-négociation. Ces obligations devraient être calibrées en fonction des différents types d'instruments, notamment les actions, obligations et instruments dérivés, et des différentes formes de négociation, y compris les systèmes à la criée, hybrides, dirigés par les ordres ou par les prix, et tenir compte des volumes d'émission et de la taille des transactions.
- (14 *bis*) (nouveau) Afin d'éviter tout effet négatif sur le processus de formation des prix, il est nécessaire d'imposer un seuil minimum approprié pour les ordres placés dans des systèmes qui sont fondés sur une méthode de négociation dans laquelle le prix est déterminé sur la base d'un prix de référence. Afin de calibrer de manière adéquate la dérogation aux obligations de transparence pré-négociation pour ce type de systèmes, il convient de fixer le seuil susvisé à un niveau inférieur à celui à partir duquel les ordres sont considérés comme étant d'une taille élevée.

- (15) Pour que les négociations de gré à gré (OTC) ne compromettent pas le processus de découverte des prix ou l'égalité et la transparence des conditions de concurrence entre systèmes de négociation, il convient d'imposer des obligations de transparence pré-négociation adaptées aux entreprises d'investissement qui négocient pour leur propre compte des instruments financiers de gré à gré, dans la mesure où elles le font en tant qu'internalisateurs systématiques pour des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats ou autres instruments financiers similaires, obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission ou instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation et pour lesquels il existe un marché liquide.
- (16) Une entreprise d'investissement qui exécute les ordres de clients en engageant ses propres capitaux doit être considérée comme un internalisateur systématique, à moins que les transactions n'aient lieu en dehors d'une plate-forme de négociation, de manière ad hoc, occasionnelle et irrégulière. Un internalisateur systématique devrait donc être défini comme une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente, systématique et substantielle, négocie pour compte propre en exécutant des ordres de clients en dehors d'une plate-forme de négociation. Les exigences applicables aux internalisateurs systématiques en vertu du présent règlement ne devraient s'appliquer à une entreprise d'investissement qu'en relation avec chaque instrument financier (par exemple sur la base du code ISIN) pour lequel elle agit en tant qu'internalisateur systématique. Afin d'assurer une application objective et effective de la définition d'internalisateur systématique aux entreprises d'investissement, il convient d'établir au préalable un seuil relatif à l'internalisation systématique indiquant de manière précise ce qu'on entend par "de façon fréquente, systématique et substantielle".
- (16 *bis*) (nouveau) Les OTF incluent tout système ou dispositif au sein duquel peuvent interagir de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers, mais les internalisateurs systématiques ne devraient pas être autorisés à assurer la rencontre de tels intérêts. Ainsi, une plate-forme à courtier unique, où la négociation a toujours lieu par rapport à une seule entreprise d'investissement, devrait être considérée comme un internalisateur systématique, à condition qu'elle satisfasse aux exigences prévues dans le présent règlement. En revanche, une plate-forme à courtiers multiples, au sein de laquelle interagissent plusieurs opérateurs pour le même instrument financier, ne devrait pas être considérée comme un internalisateur systématique.

- (17) Les internalisateurs systématiques peuvent décider, en fonction de leur politique commerciale et de façon objective et non discriminatoire, à quels clients ils communiquent leurs cotations, en établissant des catégories de clients. Ils ne devraient pas être tenus de publier de cotations fermes, d'exécuter les ordres de clients ni de communiquer leurs cotations en ce qui concerne les transactions sur titres d'une taille supérieure à la taille normale de marché et les transactions autres que les transactions sur titres d'une taille supérieure à la taille spécifique à l'instrument. Les internalisateurs systématiques doivent être contrôlés par leurs autorités compétentes afin de déterminer s'ils respectent les obligations qui leur incombent.
- (18) Le présent règlement n'a pas pour objet d'imposer des règles de transparence pré-négociation aux transactions de gré à gré (OTC), lesquelles ont par nature un caractère non systématique, ad hoc, occasionnel et peu fréquent, s'effectuent entre des contreparties éligibles ou professionnelles et s'inscrivent dans le cadre d'une relation commerciale elle-même caractérisée par des transactions dépassant la taille normale de marché et exécutées en dehors des systèmes que l'entreprise concernée utilise habituellement pour son activité d'internalisateur systématique.
- (19) Les données de marché devraient être facilement et rapidement accessibles aux utilisateurs, sous une forme aussi désagrégée que possible, afin que les investisseurs et leurs prestataires de services de données puissent aboutir à des solutions les plus personnalisées possible. Les données nécessaires à la transparence pré- et post-négociation devraient donc être mises à la disposition du public sous une forme "dégroupée", afin de réduire les coûts qu'entraîne l'achat de données pour les acteurs du marché.

(19 *bis*) (nouveau)

La mise en place d'une solution commerciale unique pour un système consolidé de publication devrait contribuer à créer un marché européen plus intégré et aider les participants au marché à accéder à un ensemble consolidé d'informations disponibles en matière de transparence des négociations. La Commission désignera le fournisseur de ce service dans le cadre d'une procédure de passation de marchés publics. La désignation de ce fournisseur unique n'empêchera pas d'autres prestataires de fournir des services de données relatives aux marchés.

(19 *ter*) (nouveau)

Un système consolidé de publication pour les instruments autres que de capitaux propres est jugé plus difficile à établir qu'un système consolidé de publication pour les instruments de capitaux propres. Afin de faciliter la mise en place en bonne et due forme d'un système consolidé de publication pour les instruments financiers autres que des actions, il convient donc de proroger la date d'application des mesures nationales transposant la disposition concernée.

(20) La directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données<sup>1</sup> et le règlement (UE) n° 45/2001 du Parlement européen et du Conseil du 18 décembre 2000 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions et organes communautaires et à la libre circulation de ces données<sup>2</sup> devraient intégralement s'appliquer à l'échange, à la transmission et au traitement, par les États membres et par l'AEMF, de données à caractère personnel aux fins du présent règlement, et en particulier de son titre IV.

---

<sup>1</sup> JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

<sup>2</sup> JO L 8 du 12.1.2001, p. 1.

- (21) Les parties au sommet du G20 de Pittsburgh ayant convenu le 25 septembre 2009 que les contrats de dérivés de gré à gré normalisés devraient désormais se négocier sur des bourses de valeurs ou des plates-formes de négociation électronique, selon le cas, il convient de définir une procédure réglementaire formelle visant à ce que les négociations entre des contreparties financières et d'importantes contreparties non financières, qui portent sur tout instrument dérivé suffisamment liquide et jugé admissible à la compensation, se déroulent nécessairement sur un éventail de plates-formes de négociation faisant l'objet d'une réglementation comparable et permettant aux participants de traiter avec plusieurs contreparties. La liquidité devrait être vérifiée en tenant compte des caractéristiques des marchés au niveau national, et notamment d'éléments tels que le nombre et le type de participants sur un marché donné, ainsi que des caractéristiques des transactions réalisées sur ce marché, telles que leur taille et leur fréquence.

Un marché d'une catégorie de produits est dit liquide lorsqu'il est caractérisé par un nombre élevé de participants actifs au marché, y compris un éventail approprié de fournisseurs et de preneurs de liquidités, par rapport au nombre de produits négociés, qui exécutent fréquemment des transactions sur ces produits dans des tailles inférieures à une taille élevée. Un nombre élevé d'offres et de demandes en attente pour l'instrument dérivé concerné, se traduisant par un faible écart pour une transaction de taille normale de marché, devrait être le signe d'une telle activité de marché. L'évaluation du caractère suffisamment liquide devrait tenir compte du fait que la liquidité d'un produit dérivé peut varier sensiblement en fonction des conditions de marché et de son cycle de vie.

- (22) Compte tenu de la décision, prise par les parties au sommet du G20 de Pittsburgh du 25 septembre 2009, de transférer la négociation des contrats de dérivés de gré à gré normalisés vers les bourses de valeurs ou les plates-formes de négociation électronique, et compte tenu de la liquidité relativement faible de plusieurs de ces instruments, il convient de prévoir une série de plates-formes éligibles pouvant accueillir les transactions effectuées conformément à cet engagement. Toutes les plates-formes éligibles devraient être soumises à des exigences réglementaires étroitement alignées les unes sur les autres en termes d'organisation et de fonctionnement, d'atténuation des conflits d'intérêts, de surveillance de toutes les activités de négociation, d'obligations de transparence pré- et post-négociation calibrées en fonction des instruments financiers, et permettre à de multiples intérêts tiers acheteurs et vendeurs d'interagir les uns avec les autres. Il convient néanmoins de laisser aux opérateurs de marché la possibilité, aux fins du respect de cet engagement, d'organiser de manière discrétionnaire les transactions faisant intervenir une multiplicité de tiers, afin d'améliorer leurs conditions d'exécution et leur liquidité.

(22 *bis*) (nouveau) L'obligation de conclure des transactions portant sur des instruments dérivés appartenant à une catégorie d'instruments dérivés qui a été déclarée soumise à l'obligation de négociation sur un marché réglementé, un MTF, un OTF ou une plate-forme de négociation d'un pays tiers ne s'applique pas aux composants des services de réduction des risques post-négociation ne participant pas à la formation des prix qui réduisent les risques non liés au marché sur les portefeuilles existants de dérivés de gré à gré, conformément au règlement (UE) n° 648/2012, sans modifier le risque de marché desdits portefeuilles.

(23) L'obligation de négociation prévue pour ces dérivés devrait permettre aux plates-formes de négociation éligibles de se livrer concurrence de manière efficace. Ces plates-formes ne devraient donc pas pouvoir invoquer de droits exclusifs sur des instruments dérivés soumis à cette obligation et empêcher ainsi d'autres plates-formes d'en proposer la négociation. Pour qu'il y ait véritablement concurrence entre les plates-formes pour la négociation d'instruments dérivés, il est indispensable que ces plates-formes puissent accéder à des contreparties centrales dans des conditions transparentes et non discriminatoires.

L'accès non discriminatoire à une contrepartie centrale devrait assurer aux plates-formes de négociation le droit, pour les contrats négociés en leur sein, à un traitement non discriminatoire en termes d'obligations de garantie et de conditions de compensation des contrats économiquement équivalents, d'appels de marges croisés avec des contrats corrélés compensés par la même contrepartie centrale et de frais de compensation.

(23 *bis*) Dans certains domaines, il peut exister des droits de propriété intellectuelle et commerciale. Afin d'assurer une concurrence effective sur les marchés de compensation et de négociation, d'approfondir le marché unique et de faire en sorte que les indices de référence soient mieux réglementés, les licences devraient être disponibles dans des conditions proportionnées, équitables, raisonnables et non discriminatoires.

- (24) Les pouvoirs des autorités compétentes devraient être complétés par un mécanisme explicite permettant d'interdire ou de restreindre la commercialisation, la distribution et la vente de tout instrument financier qui suscite des craintes sérieuses pour la protection des investisseurs, le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou la stabilité de tout ou partie du système financier, ainsi que par des pouvoirs d'intervention et de coordination appropriés pour l'AEMF. L'exercice de ces pouvoirs devrait être subordonné au respect d'un certain nombre de conditions précises. Il convient d'inclure le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés de matières premières parmi les critères d'intervention par les autorités compétentes afin que des mesures puissent être prises pour contrer d'éventuels effets externes négatifs sur ces marchés induits par des activités sur les marchés financiers. C'est notamment le cas des marchés de matières premières agricoles, qui ont pour objectif de garantir l'approvisionnement sûr en denrées alimentaires de la population. Dans ce cas, les mesures devraient également être coordonnées avec les autorités compétentes pour les marchés de matières premières concernés.
- (25) Les autorités compétentes devraient notifier à l'AEMF les détails de chacune de leurs demandes de réduction d'une position sur un contrat dérivé et de toute limitation ponctuelle ou limitation ex ante de positions, afin que ces pouvoirs s'exercent de manière mieux coordonnée et plus harmonisée. L'AEMF devrait publier sur son site web les détails essentiels de toute limite de position ex ante imposée par des autorités compétentes.
- (26) L'AEMF devrait pouvoir réclamer à toute personne des informations concernant sa position sur un contrat dérivé, lui imposer la réduction de cette position et limiter la capacité des personnes à effectuer des transactions individuelles impliquant des dérivés sur matières premières. L'AEMF devrait alors informer les autorités compétentes concernées des mesures qu'elle entend prendre, et publier ces mesures.

- (27) Les transactions sur instruments financiers devraient faire l'objet d'une déclaration détaillée aux autorités compétentes, afin que celles-ci puissent détecter des cas potentiels d'abus de marché et enquêter sur ceux-ci, veiller au fonctionnement équitable et ordonné des marchés et surveiller l'activité des entreprises d'investissement. Cette surveillance englobe tous les instruments négociés sur une plate-forme de négociation et les instruments financiers dont le sous-jacent est un instrument financier négocié sur une plate-forme de négociation ou un indice ou un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation. Cette obligation devrait s'appliquer indépendamment du fait que de telles transactions sur l'un ou l'autre de ces instruments aient ou non été effectuées sur une plate-forme de négociation. Afin d'épargner une charge administrative inutile aux entreprises d'investissement, les instruments financiers qui ne sont pas susceptibles de donner lieu à des abus de marché devraient être exemptés de l'obligation de déclaration.
- (27 bis) L'opérateur d'une plate-forme de négociation devrait fournir à son autorité compétente des données de référence pertinentes relatives aux instruments. Les autorités compétentes doivent transmettre ces informations sans tarder à l'AEMF, qui les publie immédiatement sur son site web afin que l'AEMF et les autorités compétentes puissent utiliser, analyser et échanger des déclarations de transactions.
- (28) Pour remplir leur fonction d'instrument de surveillance du marché, les déclarations de transactions devraient indiquer le nom de la personne qui a pris la décision d'investissement, ainsi que des personnes chargées de l'exécuter. Outre le régime de transparence visé dans le règlement (UE) n° 236/2012, le marquage des ventes à découvert fournit d'utiles informations complémentaires permettant aux autorités compétentes de suivre l'évolution du niveau des ventes à découvert. Les autorités compétentes doivent aussi pouvoir accéder sans restriction à des enregistrements effectués à tous les stades du processus, de la décision de négociation initiale jusqu'à son exécution. C'est pourquoi il est imposé aux entreprises d'investissement de conserver un enregistrement de tous leurs ordres et de toutes leurs transactions sur instruments financiers, et aux opérateurs de plates-formes de conserver un enregistrement de tous les ordres reçus par leur système. L'AEMF devrait coordonner l'échange d'informations entre autorités compétentes, afin de leur garantir l'accès à tous les enregistrements d'ordres et de transactions portant sur des instruments financiers placés sous leur surveillance, y compris lorsque ces ordres et transactions sont exécutés sur des plates-formes exerçant en dehors de leur territoire.

- (29) Il convient d'éviter que les mêmes informations soient transmises deux fois. Les déclarations faites à des référentiels centraux enregistrés ou agréés conformément au règlement (UE) n° 648/2012 pour les instruments concernés et contenant toutes les informations requises dans une déclaration de transaction ne devraient pas de surcroît être faites aux autorités compétentes, mais leur être transmises par ces référentiels. Le règlement (UE) n° 648/2012 devrait être modifié en ce sens.
- (30) Tout échange ou toute communication d'informations par les autorités compétentes doit être conforme aux règles relatives au transfert de données à caractère personnel énoncées dans la directive 95/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 1995 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données<sup>1</sup>. Tout échange ou toute transmission d'informations par l'AEMF doit être conforme aux règles relatives au transfert de données à caractère personnel définies par le règlement (UE) n° 45/2001 du Parlement européen et du Conseil du 18 décembre 2000 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions et organes communautaires et à la libre circulation de ces données<sup>2</sup>, règlement qui s'applique dans tous ses éléments au traitement de données à caractère personnel pour les besoins du présent règlement.
- (31) Le règlement (UE) n° 648/2012 indique les critères déterminant les catégories d'instruments dérivés de gré à gré à soumettre à l'obligation de compensation. Il prévient aussi les distorsions de concurrence en imposant l'accès non discriminatoire des plates-formes de négociation aux contreparties centrales assurant la compensation d'instruments dérivés de gré à gré, et l'accès non discriminatoire de ces contreparties aux flux de négociation de ces plates-formes. Les instruments dérivés de gré à gré étant définis comme des contrats dérivés dont l'exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé, il est nécessaire, dans le cadre du présent règlement, d'imposer des exigences similaires pour les marchés réglementés. Par conséquent, dès lors que l'AEMF les a désignés à cet effet, les dérivés négociés sur des marchés réglementés devraient aussi être soumis à l'obligation de compensation.

---

<sup>1</sup> JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

<sup>2</sup> JO L 8 du 12.1.2001, p. 1.

(32) Outre les exigences de la directive 2004/39/CE qui empêchent les États membres de restreindre indûment l'accès aux infrastructures post-négociation telles que les contreparties centrales et les systèmes de règlement, il est nécessaire que le présent règlement élimine divers autres obstacles commerciaux pouvant servir à freiner la concurrence en matière de compensation d'instruments financiers. Pour éviter toute discrimination, les contreparties centrales devraient accepter de compenser des transactions exécutées sur différentes plates-formes de négociation, dès lors que ces dernières répondent aux exigences techniques et opérationnelles définies par ces contreparties, y compris les exigences en matière de gestion des risques. Une contrepartie centrale ne devrait pouvoir refuser l'accès que si certains critères d'accès, précisés dans des normes techniques de réglementation, ne sont pas remplis.

(32 *bis*) (nouveau) Le règlement (UE) n° 648/2012 fixe les conditions dans lesquelles un accès non discriminatoire devrait être accordé entre les contreparties centrales et les plates-formes de négociation en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré. Ce règlement définit les produits dérivés de gré à gré comme des contrats dérivés dont l'exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé ou sur un marché d'un pays tiers considéré comme équivalent à un marché réglementé conformément à l'article 19, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE. Afin d'éviter toute disparité ou tout chevauchement entre le règlement (UE) n° 648/2012 et le présent règlement et d'assurer la cohérence entre ces deux actes, les exigences prévues dans le présent règlement concernant l'accès non discriminatoire entre les contreparties centrales et les plates-formes de négociation devraient s'appliquer aux produits dérivés négociés sur une plate-forme de négociation et à tous les instruments financiers non dérivés.

(33) Les plates-formes de négociation devraient aussi être tenues de permettre aux contreparties centrales souhaitant compenser des transactions exécutées sur une plate-forme de négociation d'accéder à celle-ci et à ses flux de données dans des conditions transparentes et non discriminatoires. Cette exigence ne devrait toutefois pas nécessiter le recours à des accords d'interopérabilité pour la compensation de transactions sur des produits dérivés ou donner lieu à une fragmentation des liquidités. Une plate-forme de négociation ne devrait pouvoir refuser l'accès que si certains critères d'accès, précisés dans des normes techniques de réglementation, ne sont pas remplis. Aux termes du règlement (UE) n° 648/2012, lorsque des droits de propriété commerciale et intellectuelle s'appliquent à des services financiers liés à des contrats dérivés, les licences devraient être disponibles dans des conditions proportionnées, équitables, raisonnables et non discriminatoires. Par conséquent, les contreparties centrales et autres plates-formes de négociation devraient pouvoir avoir accès aux licences et aux informations relatives aux indices de référence nécessaires pour déterminer la valeur d'instruments financiers sur une base proportionnée, équitable, raisonnable et non discriminatoire, et toute licence devrait être délivrée à des conditions commerciales raisonnables, prévoyant notamment le droit de ne plus accorder l'accès en cas de violation grave des termes de la licence par une contrepartie centrale ou une plate-forme de négociation.

L'accès aux licences est indispensable pour faciliter l'accès entre plates-formes de négociation et contreparties centrales conformément aux articles 28 et 29, sans quoi des accords de licence seraient toujours susceptibles d'empêcher l'accès sollicité entre des plates-formes de négociation et des contreparties centrales. Cette suppression des barrières et pratiques discriminatoires vise à accroître la concurrence en matière de compensation et de négociation d'instruments financiers, afin de réduire le coût des investissements et des emprunts, d'éliminer les sources d'inefficience et de promouvoir l'innovation sur les marchés de l'Union. La Commission devrait continuer de suivre de près l'évolution des infrastructures post-négociation et, si nécessaire, intervenir pour empêcher des distorsions de concurrence sur le marché intérieur.

(33 *bis*) (nouveau) Le règlement (UE) n° 648/2012 précise que les accords d'interopérabilité sont importants pour renforcer l'intégration du marché de la post-négociation au sein de l'Union et il réglemente les accords d'interopérabilité applicables aux valeurs mobilières et aux instruments du marché monétaire qui respectent les exigences énoncées à son titre V. Le présent règlement devrait être sans préjudice de ces dispositions et continuer d'autoriser les accords d'interopérabilité applicables aux valeurs mobilières et aux instruments du marché monétaire qui respectent les exigences du titre V du règlement (UE) n° 648/2012 .

(33 *ter*) (nouveau) Le règlement (UE) n° 648/2012 impose à l'AEMF de présenter à la Commission, au plus tard le 30 septembre 2014, un rapport sur l'extension du champ d'application des accords d'interopérabilité prévus à son titre V à des transactions portant sur des catégories d'instruments financiers autres que les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire. Le présent règlement devrait être sans préjudice des résultats de ce rapport. Par conséquent, la Commission devrait procéder au réexamen des dispositions sur l'interopérabilité figurant à l'article 29 du présent règlement et à l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012 à la suite du rapport de l'AEMF.

(33 *quater*) (nouveau) Compte tenu des raisons de l'échec d'initiatives précédentes dirigées par le marché, telles que le code de conduite européen en matière de compensation et de règlement-livraison du 7 novembre 2006, et de l'importance de supprimer divers obstacles commerciaux empêchant la négociation et la compensation d'instruments financiers, il importe que la Commission élabore un rapport, dans les deux ans qui suivent la mise en application du présent règlement, passant en revue la gestion et la mise en œuvre des accords d'accès entre plates-formes de négociation et contreparties centrales conformément aux articles 28 et 29.

(34) Supprimé

(35) Supprimé

(36) Supprimé

(37) Diverses pratiques frauduleuses ont été constatées sur les marchés secondaires au comptant de quotas européens d'émission, ce qui pourrait nuire à la confiance accordée aux systèmes d'échange de quotas mis en place par la directive 2003/87/CE, et des mesures sont prises actuellement pour renforcer le système de registres des EUA et les conditions d'ouverture d'un compte pour les négociier. Il convient donc, pour renforcer l'intégrité de ces marchés et en préserver le bon fonctionnement, notamment par une surveillance de l'ensemble des activités de négociation, de compléter les mesures prises en vertu de la directive 2003/87/CE en intégrant pleinement les quotas d'émission au champ d'application du présent règlement et de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), en les classant comme instruments financiers.

- (38) La Commission devrait être investie du pouvoir d'adopter des actes délégués conformément à l'article 290 du traité. Ces actes délégués devraient concerner certains détails des définitions, les caractéristiques précises des obligations de transparence relatives aux négociations, le détail des conditions de dérogation aux obligations de transparence pré-négociation, les modalités de publication différée post-négociation, les critères d'application des obligations de transparence pré-négociation pour les internalisateurs systématiques, certains détails concernant la désignation du CTP et ses dispositifs de communication des données, certains aspects liés au coût de la mise à disposition des données de marché, les critères d'accès ou de refus d'accès entre plates-formes de négociation et contreparties centrales, et l'explicitation des conditions dans lesquelles une action de l'AEMF peut être justifiée par des menaces pour la protection des investisseurs, pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union.
- (39) Les compétences d'exécution relatives à l'adoption de décisions d'équivalence concernant les dispositifs de réglementation et de surveillance des pays tiers pour les plates-formes de négociation de ces pays, à la seule fin de l'admissibilité en tant que plate-forme de négociation pour des produits dérivés soumis à l'obligation de négociation, devraient être exercées conformément au règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 établissant les règles et principes généraux relatifs aux modalités de contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission<sup>1</sup>.
- (40) Bien que les autorités nationales compétentes soient mieux placées pour suivre l'évolution des marchés, l'impact global des problèmes liés à la transparence des transactions, aux déclarations de transaction, à la négociation de dérivés et à l'interdiction de certains produits et pratiques n'est pleinement perceptible que dans le cadre de l'Union. C'est la raison pour laquelle les objectifs du présent règlement peuvent être 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.

---

<sup>1</sup> JO L 55 du 28.2.2011, p. 13.

- (41) L'adoption de normes techniques en matière de services financiers devrait assurer une protection adéquate aux déposants, aux investisseurs et aux consommateurs dans toute l'Union. Il serait rationnel et approprié de charger l'AEMF, en tant qu'organe doté d'une expertise hautement spécialisée, d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation et d'exécution n'impliquant pas de choix politiques, et de les soumettre à la Commission.
- (42) Les projets de normes techniques de réglementation élaborés par l'AEMF conformément à l'article 20 bis (nouveau) (sur les normes et formats de données à respecter pour la publication d'informations par le CTP), à l'article 23 (sur le contenu et les spécifications des déclarations de transaction), à l'article [23 bis] (sur le contenu et les spécifications des données de référence relatives aux instruments), à l'article 26 (sur les critères de liquidité des dérivés à considérer comme soumis à l'obligation de négociation sur une plate-forme de négociation organisée), à l'article 26 bis bis (sur les transactions d'une taille élevée portant sur des instruments dérivés) et à l'article 36 (sur les informations qu'une entreprise de pays tiers doit fournir à l'AEMF dans sa demande d'enregistrement) devraient être adoptés par la Commission par voie d'actes délégués, conformément à l'article 290 du TFUE et aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.
- (43) La Commission devrait aussi être habilitée à adopter des normes techniques d'exécution au moyen d'actes d'exécution, conformément à l'article 291 du TFUE et à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010, relatifs à l'équivalence visés à l'article 26 *bis*. L'AEMF devrait être chargée de rédiger et de soumettre à la Commission des normes techniques d'exécution précisant, conformément à l'article 26, si des catégories de dérivés soumises à l'obligation de compensation par le règlement (UE) n° 648/2012, ou des subdivisions de ces catégories, ne devraient être négociées que sur des plates-formes de négociation organisées.

- (44) Il convient de reporter l'entrée en application des exigences prévues par le présent règlement pour l'aligner sur l'entrée en application des mesures de transposition de la refonte de la directive et permettre l'adoption de toutes les mesures d'exécution essentielles. L'ensemble du corpus réglementaire devrait ainsi entrer en application au même moment. En revanche, l'entrée en vigueur des pouvoirs relatifs aux mesures d'exécution ne doit pas être reportée, afin que les dispositions nécessaires à l'élaboration et à l'adoption de ces mesures puissent être prises dès que possible.
- (45) Le présent règlement respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus, en particulier, par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, et doit être appliqué dans le respect de ces droits et de ces principes, notamment le droit à la protection des données à caractère personnel (article 8), la liberté d'entreprise (article 16), la protection du consommateur (article 38), le droit à un recours effectif et à un tribunal impartial (article 47), et le droit de ne pas être jugé ou puni deux fois pour la même infraction (article 50),

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

## TITRE I

### OBJET, CHAMP D'APPLICATION ET DÉFINITIONS

#### *Article premier*

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

1. Le présent règlement impose des obligations uniformes en ce qui concerne:
  - a) la publication des données relatives aux négociations;
  - b) la déclaration des transactions aux autorités compétentes;
  - c) la négociation d'instruments dérivés sur des plates-formes organisées;
  - d) l'accès non discriminatoire à la compensation et l'accès non discriminatoire à la négociation d'indices de référence;

- e) les pouvoirs des autorités compétentes et de l'AEMF en matière d'intervention sur les produits et les pouvoirs de l'AEMF en matière de contrôles concernant la gestion de positions et en matière de limitation de positions.
2. Le présent règlement s'applique aux entreprises d'investissement agréées conformément à la directive [nouvelle MiFID] et aux établissements de crédit agréés conformément à la directive 2006/48/CE qui fournissent des services d'investissement et/ou exercent des activités d'investissement, et aux marchés réglementés.
  3. Le titre V du présent règlement s'applique également à toutes les contreparties financières au sens de l'article 2, point 8), du règlement (UE) n° 648/2012 et à toutes les contreparties non financières relevant de l'article 2, point 9), dudit règlement.
  4. Le titre VI du présent règlement s'applique également aux contreparties centrales et aux personnes détentrices de droits de propriété sur des indices de référence.

## *Article 2*

### *Définitions*

1. Aux fins du présent règlement, on entend par:
  - 1) "entreprise d'investissement": toute personne morale dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel.

Les États membres peuvent inclure dans la définition des entreprises d'investissement des entreprises qui ne sont pas des personnes morales, sous réserve:

- a) que leur statut juridique assure aux intérêts des tiers un niveau de protection équivalent à celui offert par une personne morale; et
- b) qu'elles fassent l'objet d'une surveillance prudentielle équivalente et adaptée à leur forme juridique.

Toutefois, lorsqu'elle fournit des services impliquant la détention de fonds ou de valeurs mobilières appartenant à des tiers, une personne physique ne peut être considérée comme une entreprise d'investissement aux fins du présent règlement et de la directive [nouvelle MiFID] que si, sans préjudice des autres exigences fixées dans la directive [nouvelle MiFID], dans le présent règlement et dans la directive [nouvelle CRD], elle remplit les conditions suivantes:

- a) les droits de propriété des tiers sur les instruments et les fonds sont sauvegardés, notamment en cas d'insolvabilité de l'entreprise ou de ses propriétaires, de saisie, de compensation ou de toute autre action intentée par les créanciers de l'entreprise ou de ses propriétaires;
- b) l'entreprise est soumise à des règles ayant pour objet la surveillance de sa solvabilité et de celle de ses propriétaires;
- c) les comptes annuels de l'entreprise sont contrôlés par une ou plusieurs personnes habilitées, en vertu du droit national, au contrôle des comptes;
- d) lorsque l'entreprise n'a qu'un seul propriétaire, celui-ci prend des dispositions pour assurer la protection des investisseurs en cas de cessation d'activité en raison de son décès, de son incapacité ou de toute autre situation similaire;

2) Supprimé

3) "internalisateur systématique": une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente, systématique et substantielle, négocie pour compte propre en exécutant les ordres de clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF.

Le caractère fréquent et systématique est mesuré par le nombre de transactions de gré à gré sur un instrument financier donné réalisées par l'entreprise d'investissement pour compte propre en exécutant les ordres de clients, tandis que le caractère substantiel est mesuré soit par la taille des activités de négociation de gré à gré réalisées par l'entreprise d'investissement par rapport à son activité totale de négociation dans un instrument financier spécifique, soit par la taille des activités de négociation de gré à gré réalisées par l'entreprise d'investissement par rapport à l'activité totale de négociation réalisée dans l'Union sur un instrument financier spécifique. Il convient de croiser ces deux seuils prédéfinis, à savoir celui concernant le caractère fréquent et systématique et celui concernant le caractère substantiel, pour pouvoir être qualifié d'internalisateur systématique; une entreprise d'investissement qui choisit de relever du régime d'internalisateur systématique est également qualifiée d'internalisateur systématique;

- 4) "opérateur de marché": une ou plusieurs personnes gérant et/ou exploitant l'activité d'un marché réglementé; l'opérateur de marché peut être le marché réglementé lui-même;
- 5) "marché réglementé": un système multilatéral exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre, en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de la directive [nouvelle MiFID];
- 6) "système multilatéral de négociation" (*multilateral trading facility - MTF*): un système multilatéral exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre, en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive [nouvelle MiFID];
- 6 bis) (nouveau) "système multilatéral": un système ou un dispositif exploité et/ou géré par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir;

7) "système organisé de négociation" (*organised trading facility - OTF*): un système multilatéral autre qu'un marché réglementé ou un MTF et au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive [nouvelle MiFID];

7 bis bis) "transaction principale par appariement": une transaction dos à dos utilisée pour faciliter l'exécution des ordres des clients dans le cadre de laquelle le facilitateur agit en tant qu'intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur participant à la transaction est n'est jamais exposé au risque de marché pendant toute la durée de l'exécution de la transaction;

7 bis)(nouveau) "marché liquide":

- a) aux fins de l'article 8, paragraphe 1, point d), de l'article 10, paragraphe 1, point b) et de l'article 17, paragraphe 1, un marché d'un instrument financier ou d'une catégorie d'instruments financiers sur lequel il existe de façon continue des vendeurs et des acheteurs prêts et disposés, évalué selon les critères ci-dessous et en tenant compte des structures spécifiques du marché de l'instrument financier concerné ou de la catégorie d'instruments financiers concernée:
  - i) la fréquence et la taille moyennes des transactions dans diverses conditions de marché, eu égard à la nature et au cycle de vie des produits à l'intérieur de la catégorie d'instruments financiers;
  - ii) le nombre et le type de participants au marché, y compris le ratio entre les participants au marché et les instruments négociés dans un produit donné,
  - iii) la taille moyenne des écarts, lorsque cette information est disponible;

- b) aux fins de l'article 13, un marché d'un instrument financier sur lequel l'instrument financier concerné est négocié quotidiennement et qui est évalué selon les critères suivants:
  - i) le flottant;
  - ii) le nombre quotidien moyen de transactions sur les instruments financiers concernés;
  - iii) le volume d'échanges quotidien moyen portant sur les instruments financiers concernés;
  
- 8) Supprimé
  
- 9) "valeurs mobilières": les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que:
  - a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités, ainsi que les certificats de titres en dépôt représentatifs d'actions;
  - b) les obligations et autres titres de créance, y compris les certificats de titres en dépôt représentatifs de tels titres;
  - c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs mobilières ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, à des matières premières ou à d'autres indices ou mesures;
  
- 10) "certificat de titres en dépôt": un titre, négociable sur le marché des capitaux, qui matérialise la propriété de titres d'un émetteur étranger, est admissible à la négociation sur un marché réglementé et peut se négocier indépendamment des titres de cet émetteur;

- 11) "fonds indiciel coté": un fonds dont au moins une catégorie de parts ou d'actions est négociée pendant toute la journée sur au moins une plate-forme de négociation et avec au moins un teneur de marché qui intervient pour garantir que le prix de ses parts ou actions sur la plate-forme de négociation ne s'écarte pas sensiblement de leur valeur d'inventaire nette et, le cas échéant, de leur valeur d'inventaire nette indicative;
- 12) "certificat": un titre négociable sur le marché des capitaux qui, en cas de remboursement des investissements par l'émetteur, a un rang supérieur aux actions, mais inférieur aux instruments obligataires non garantis et autres instruments similaires;
- 13) "produit financier structuré": un titre créé dans le but de titriser et de transférer le risque de crédit lié à un portefeuille d'actifs financiers, et conférant au détenteur de ce titre le droit à des versements réguliers, qui dépendent des flux de trésorerie provenant des actifs sous-jacents;
- 14) "instruments dérivés": les instruments financiers au sens du point 9) c) et visés à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive [nouvelle MiFID];
- 15) "instruments dérivés sur matières premières": les instruments financiers au sens du point 9) c) qui portent sur une matière première ou un sous-jacent mentionné à l'annexe I, section C, point 10), ou à l'annexe I, section C, points 5), 6), 7) et 10), de la directive [nouvelle MiFID];
- 16) "indication d'intérêt exécutable": un message concernant les intentions de négociation disponibles qu'un membre ou un participant adresse à un autre au sein d'un système de négociation et qui contient toutes les informations nécessaires pour convenir d'une transaction;

- 17) Supprimé
- 18) "dispositif de publication agréé" (*approved publication arrangement - APA*): une personne autorisée, conformément aux dispositions de la directive [nouvelle MiFID], à fournir un service de publication de rapports de négociation pour le compte d'entreprises d'investissement, conformément aux articles [11 et 12];
- 19) "fournisseur de système consolidé de publication" (*consolidated tape provider - CTP*): l'entité désignée conformément aux dispositions de l'article 20 *bis* (nouveau) du présent règlement pour fournir un service de collecte, auprès de marchés réglementés, de MTF, d'OTF et d'APA, des rapports de négociation sur les instruments financiers visés aux articles [5, 9, 19 et 20] et un service de regroupement de ces rapports en un flux électronique de données actualisé en continu, offrant des données de prix et de volume en temps réel pour chaque instrument financier;
- 20) "mécanisme de déclaration agréé" (*approved reporting mechanism - ARM*): une personne autorisée, conformément aux dispositions de la directive [nouvelle MiFID], à fournir à des entreprises d'investissement un service de déclaration détaillée des transactions aux autorités compétentes ou à l'AEMF;
- 21) Supprimé
- 22) "fonction de surveillance": l'organe de direction dans l'exercice de sa fonction de surveillance et de suivi des décisions prises en matière de gestion;
- 23) Supprimé

- 24) "indice de référence": tout indice commercial ou chiffre publié, obtenu par application d'une formule à la valeur d'un ou plusieurs actifs sous-jacents ou à des prix, par référence auquel est déterminé le montant à verser au titre d'un instrument financier;
- 25) "plate-forme de négociation": un marché réglementé, un MTF ou un OTF;
- 26) "contrepartie centrale": une contrepartie centrale au sens de l'article 2, point 1), du règlement (UE) n° 648/2012;
- 27) "services et activités d'investissement": les services et activités au sens de l'article 4, paragraphe 2, point 1), de la directive [nouvelle MiFID].;
- 28) "établissement financier d'un pays tiers": une entité dont le siège social est établi dans un pays tiers et qui bénéficie, en vertu de la législation de ce pays tiers, d'un agrément ou d'une licence lui permettant de fournir des services ou d'exercer des activités parmi ceux visés dans la directive 2006/48/CE, la directive [nouvelle MiFID], la directive 2009/138/CE, la directive 2009/65/CE, la directive 2003/41/CE ou la directive 2011/61/UE;
- 29) "produit énergétique de gros": les contrats et instruments dérivés au sens de l'article 2, point 4), du règlement [REMIT];
- 30) "instruments dérivés sur matières premières agricoles": les contrats dérivés portant sur des produits énumérés à l'article 1<sup>er</sup> et à l'annexe I du règlement (CE) n° 1234/2007;

- 31) (nouveau) "accord d'interopérabilité": un accord d'interopérabilité au sens de l'article 2, point 12), du règlement (UE) n° 648/2012.
- 32) (nouveau) "service de réduction des risques post-négociation": un service multilatéral qui réduit les risques non liés au marché sur les portefeuilles existants de dérivés de gré à gré, conformément au règlement (UE) n° 648/2012, sans modifier le risque de marché desdits portefeuilles. Les services de réduction des risques post-négociation comprennent des techniques telles que la compression de portefeuille.
- 33) (nouveau) "État membre d'origine":
- a) dans le cas d'une entreprise d'investissement :
    - i) s'il s'agit d'une personne physique, l'État membre où son administration centrale est située;
    - ii) s'il s'agit d'une personne morale, l'État membre où son siège statutaire est situé;
    - ii) si, conformément à son droit national, elle n'a pas de siège statutaire, l'État membre où son administration centrale est située;
  - b) dans le cas d'un marché réglementé: l'État membre dans lequel le marché réglementé est enregistré ou si, conformément à son droit national, il n'a pas de siège statutaire, l'État membre où son administration centrale est située;
  - c) dans le cas d'un APA, d'un ARM ou d'un CTP:
    - i) s'il s'agit d'une personne physique, l'État membre où son administration centrale est située;

- ii) s'il s'agit d'une personne morale, l'État membre où son siège statutaire est situé;
- iii) si, conformément à son droit national, l'APA, l'ARM ou le CTP n'a pas de siège statutaire, l'État membre où son administration centrale est située;

34) (nouveau) "État membre d'accueil": l'État membre, autre que l'État membre d'origine, dans lequel une entreprise d'investissement a une succursale ou fournit des services et/ou exerce des activités d'investissement, ou l'État membre dans lequel un marché réglementé fournit les dispositifs utiles pour permettre aux membres ou participants établis dans ce dernier État membre d'accéder à distance à la négociation dans le cadre de son système;

- 2. Les définitions du paragraphe 1 s'appliquent également à la directive [nouvelle MiFID].
- 3. La Commission peut adopter par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant certains éléments techniques des définitions du paragraphe 1, afin d'adapter celles-ci à l'évolution du marché et d'assurer l'application uniforme du présent règlement.

## TITRE II

### RÈGLES DE TRANSPARENCE POUR LES PLATES-FORMES DE NÉGOCIATION

#### Chapitre 1

##### Règles de transparence pour les actions et instruments assimilés

###### *Article 3*

*Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires*

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les prix acheteurs et vendeurs, ainsi que l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix, qui sont affichés par leurs systèmes pour des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires négociés sur une plate-forme de négociation. Cette obligation s'applique également aux indications d'intérêt exécutables. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.
2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues, conformément à l'article 13, de publier leurs cotations pour des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires d'accéder, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au paragraphe 1.

## Article 4

### Dérogations

1. Les autorités compétentes peuvent dispenser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 3, paragraphe 1, pour:
  - a) les systèmes d'appariement des ordres supérieurs à 6 000 euros qui sont fondés sur une méthode de négociation dans laquelle le prix d'un instrument financier visé à l'article 3, paragraphe 1, est déterminé en fonction du marché réglementé ou du MTF au sein duquel le volume de négociation moyen quotidien représente une proportion suffisante du volume de négociation moyen quotidien global de cet instrument financier, lorsque ce prix de référence est largement divulgué et considéré par les participants au marché comme un prix de référence fiable;
  - b) les systèmes qui enregistrent des transactions négociées qui:
    - i) sont effectuées à l'intérieur de la fourchette courante pondérée en fonction du volume telle qu'elle ressort du carnet d'ordres ou des cotations proposées par les teneurs de marché du marché réglementé ou du MTF exploitant ce système, ou
    - ii) sont soumises à des conditions autres que le prix de marché en vigueur de l'instrument financier concerné;
  - c) des ordres d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché;
  - d) des ordres placés dans un système de gestion des ordres de la plate-forme de négociation en attendant la divulgation.

1 *bis.* (nouveau) Le prix de référence visé au paragraphe 1, point a), correspond à l'un des prix suivants:

- a) le point médian entre les prix acheteurs et vendeurs du moment;
- b) le prix d'ouverture et/ou de clôture de la session de négociation pertinente.

1 *ter.* (nouveau) Les ordres placés dans les systèmes visés au paragraphe 1, point a), ne fixent pas de limite de prix à respecter par le prix déterminé en fonction du marché réglementé ou du MTF visé au paragraphe 1 pour que ces ordres soient appariés avec d'autres ordres au sein desdits systèmes.

2. Avant d'accorder une dérogation en vertu du paragraphe 1, les autorités compétentes informent l'AEMF et les autres autorités compétentes de l'usage qu'il est prévu d'en faire et leur en expliquent le fonctionnement, y compris les détails relatifs au marché réglementé ou au MTF, visé au paragraphe 1, point a), où le prix de référence est établi. L'intention d'accorder une dérogation est notifiée au moins trois mois avant la date à laquelle la dérogation est censée prendre effet. Dans les deux mois suivant la réception de cette notification, l'AEMF rend à l'autorité compétente concernée un avis sur la compatibilité de la dérogation avec les exigences posées au paragraphe 1 et explicitées par l'acte délégué adopté conformément au paragraphe 3. Si l'autorité compétente accorde une dérogation qui est contestée par l'autorité compétente d'un autre État membre, cette dernière peut saisir l'AEMF, laquelle peut alors exercer les pouvoirs que lui confère l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010. L'AEMF surveille l'application des dérogations et remet chaque année à la Commission un rapport sur leur application dans la pratique.

2 *bis.* Les autorités compétentes peuvent, de leur propre initiative ou à la demande d'autres autorités compétentes, retirer une dérogation accordée en application du paragraphe 1 si elles constatent que la dérogation est utilisée de façon détournée par rapport à sa finalité première ou si elles estiment qu'elle est utilisée de manière à contourner les exigences établies au présent article.

Les autorités compétentes informent l'AEMF et les autres autorités compétentes de tout retrait d'une dérogation en motivant dûment leur décision.

3. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
- a) la fourchette des prix acheteurs et vendeurs ou des cotations proposées par des teneurs de marché désignés, ainsi que l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix, qu'il y a lieu de rendre publics pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 3, paragraphe 1;
  - c)
  - d) ce que représente une proportion suffisante du volume de négociation quotidien par rapport au volume de négociation global d'un instrument financier;
  - e) pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée, la taille des ordres d'une taille élevée et le type et la taille minimale des ordres placés dans un système de gestion des ordres d'une plate-forme de négociation en attendant la divulgation pour lesquels il peut être dérogé à l'obligation de transparence pré-négociation conformément au paragraphe 1.
4. Les dérogations accordées par les autorités compétentes conformément à l'article 29, paragraphe 2, et à l'article 44, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE et aux articles 18 à 20 du règlement (UE) n° 1287/2006 de la Commission avant la date d'application du présent règlement font l'objet d'un réexamen par l'AEMF [deux ans après la date d'application du présent règlement]. L'AEMF rend à l'autorité compétente concernée un avis indiquant si chacune de ces dérogations est encore compatible avec les exigences définies dans le présent règlement et dans tout acte délégué fondé sur le présent règlement.

## *Article 5*

### *Obligations de transparence post-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires*

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées qui portent sur des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires négociés sur une plate-forme de négociation. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent public le détail de toutes ces transactions dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.
2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues, conformément à l'article 19, de publier le détail de leurs transactions sur des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires d'accéder, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au paragraphe 1.

## *Article 6*

### *Autorisation de publication différée*

1. Les autorités compétentes peuvent autoriser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation à prévoir la publication différée du détail des transactions en fonction du type ou de la taille de celles-ci.

Les autorités compétentes peuvent notamment autoriser une publication différée pour des transactions d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour l'action, le certificat de titres en dépôt, le fonds indiciel coté, le certificat ou l'instrument financier similaire concerné, ou pour la catégorie d'action, de certificat de titres en dépôt, de fonds indiciel coté, de certificat ou d'instrument financier similaire concernée.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation obtiennent l'autorisation préalable de l'autorité compétente concernant les dispositions qu'ils se proposent de prendre en vue de cette publication différée, et communiquent clairement ces dispositions aux participants au marché et au public de manière claire. L'AEMF surveille la mise en œuvre de ces dispositions et remet à la Commission un rapport annuel sur leur application dans la pratique.

2. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
  - a) les détails des transactions que les entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques, ainsi que les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation doivent mettre à la disposition du public pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 5, paragraphe 1, notamment les identifiants à utiliser pour les différents types de transactions publiées conformément à l'article 5, paragraphe 1, et à l'article 19, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur de l'instrument et les types définis par d'autres facteurs;
  - b) les conditions à respecter pour que les entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques, ainsi que les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation puissent être autorisés à prévoir la publication différée du détail des transactions pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 6, paragraphe 1, et à l'article 19, paragraphe 1;
  - c) les critères à appliquer pour décider quelles transactions, en raison de leur taille ou du type d'action, de certificat de titres en dépôt, de fonds indiciel coté, de certificat ou d'instrument financier similaire concerné, peuvent faire l'objet d'une publication différée, pour chaque catégorie d'instrument financier concernée.

### Règles de transparence pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés

#### *Article 7*

#### *Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés*

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les prix acheteurs et vendeurs du moment et l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix, qui sont affichés par leurs systèmes pour des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission ou instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation. Cette obligation s'applique également aux indications d'intérêt exécutables. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.
2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues, conformément à l'article 17, de publier leurs cotations pour des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés d'accéder, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au paragraphe 1.
3. Lorsqu'une dérogation est accordée conformément à l'article 8, paragraphe 1, point b), les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics au moins les prix acheteurs et vendeurs indicatifs avant négociation proches du prix des intentions de négociation affiché par leurs systèmes et portant sur des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission ou instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation mettent ces informations à la disposition du public par des moyens électroniques appropriés en continu, pendant les heures de négociation normales. Ces dispositions garantissent que ces informations sont fournies à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire.

## Article 8

### Dérogations

1. Les autorités compétentes peuvent dispenser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 7, paragraphe 1, pour:
  - a) des ordres d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché et pour des ordres placés dans un système de gestion des ordres de la plate-forme de négociation en attendant la divulgation;
  - b) les indications d'intérêt enregistrées dans les systèmes de demandes de cotation ou de négociation à la criée supérieures à une taille spécifique à l'instrument qui exposerait les fournisseurs de liquidités à des risques excessifs et tient compte du fait que les participants au marché concernés sont des investisseurs de détail ou de grands investisseurs;
  - c) supprimé;
  - d) des instruments dérivés qui ne sont pas soumis à l'obligation de négociation visée à l'article 24 et d'autres instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide.
  
2. Avant d'accorder une dérogation en vertu du paragraphe 1, les autorités compétentes informent l'AEMF et les autres autorités compétentes de l'usage qu'il est prévu d'en faire et leur en expliquent le fonctionnement. L'intention d'accorder une dérogation est notifiée au moins trois mois avant la date à laquelle la dérogation est censée prendre effet. Dans les deux mois suivant la réception de cette notification, l'AEMF rend à l'autorité compétente concernée un avis sur la compatibilité de la dérogation avec les exigences posées au paragraphe 1 et explicitées par l'acte délégué adopté conformément au paragraphe 5. Si l'autorité compétente accorde une dérogation qui est contestée par l'autorité compétente d'un autre État membre, cette dernière peut saisir l'AEMF, laquelle peut alors exercer les pouvoirs que lui confère l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010. L'AEMF surveille l'application des dérogations et remet chaque année à la Commission un rapport sur leur application dans la pratique.

3. Les autorités compétentes peuvent, de leur propre initiative ou à la demande d'autres autorités compétentes, retirer une dérogation accordée en application du paragraphe 1 si elles constatent que la dérogation est utilisée de façon détournée par rapport à sa finalité première ou si elles estiment qu'elle est utilisée de manière à contourner les exigences établies au présent article.

Les autorités compétentes informent l'AEMF et les autres autorités compétentes de tout retrait d'une dérogation en motivant dûment leur décision.

4. L'autorité compétente responsable de la supervision d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous d'un seuil déterminé, suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 7. Le seuil en question est défini sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné. Cette suspension temporaire est publiée sur le site web de l'autorité compétente concernée.

La suspension temporaire est valable pour une première période n'excédant pas trois mois à compter de la date de sa publication sur le site web de l'autorité compétente concernée. Elle peut être renouvelée pour des périodes supplémentaires n'excédant pas trois mois chacune si ses motifs demeurent valables. Si elle n'est pas renouvelée après cette période de trois mois, la suspension temporaire expire automatiquement.

Avant la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire des obligations visées à l'article 7, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux alinéas précédents.

5. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
- a) la fourchette des prix acheteurs et vendeurs ou cotations et l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix, ou les prix acheteurs et vendeurs indicatifs avant négociation proches du prix des intentions de négociation, qu'il y a lieu de rendre publics pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 7, paragraphes 1 et 2;
  - b) pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée, la taille des ordres d'une taille élevée et le type et la taille minimale des ordres placés dans un système de gestion des ordres en attendant la divulgation pour lesquels il peut être dérogé à l'obligation de transparence pré-négociation conformément au paragraphe 1;
  - c) la taille spécifique à l'instrument visée au paragraphe 1, point b) et la définition des systèmes de demandes de cotation ou de négociation à la criée pour lesquels il peut être dérogé à l'obligation de transparence pré-négociation conformément au paragraphe 1.

Lorsqu'elle détermine la taille spécifique à l'instrument qui exposerait les fournisseurs de liquidités à des risques excessifs et tient compte du fait que les participants au marché concernés sont des investisseurs de détail ou de grands investisseurs, conformément au paragraphe 1, point b), la Commission prend en considération les éléments suivants:

- i) la question de savoir si, à cette taille, les fournisseurs de liquidités seraient en mesure de couvrir leurs risques;
- ii) lorsqu'un marché de l'instrument ou d'une catégorie d'instruments est composé en partie d'investisseurs de détail, la valeur moyenne des transactions effectuées par ces investisseurs;

- d) les instruments financiers ou les catégories d'instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, lorsqu'il peut être dérogé à l'obligation de transparence pré-négociation conformément au paragraphe 1;
- e) les paramètres et les méthodes de calcul du seuil de liquidité visé au paragraphe 4 en rapport avec l'instrument financier. Les paramètres et les méthodes que les États membres utilisent pour calculer ce seuil sont définis de telle manière que, lorsqu'il est atteint, ce seuil représente une baisse importante de la liquidité sur l'ensemble des plates-formes de négociation de l'Union pour l'instrument financier concerné, sur la base des critères utilisés conformément à l'article 2, paragraphe 1, point 7 bis).

### *Article 9*

#### *Obligations de transparence post-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés*

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées qui portent sur des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent public le détail de toutes ces transactions dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.
2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues, conformément à l'article 20, de publier le détail de leurs transactions sur des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés d'accéder, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, aux dispositifs qu'ils utilisent pour rendre publiques les informations visées au paragraphe 1.

## Article 10

### *Autorisation de publication différée*

1. Les autorités compétentes peuvent autoriser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation à prévoir la publication différée du détail des transactions en fonction de la taille ou du type de transaction.

Les autorités compétentes peuvent notamment autoriser une publication différée pour les transactions:

- a) d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché pour l'obligation, le produit financier structuré, le quota d'émission ou l'instrument dérivé négocié sur une plate-forme de négociation, ou pour la catégorie d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé négociée sur une plate-forme de négociation; ou
- b) portant sur une obligation, un produit financier structuré, un quota d'émission ou un instrument dérivé négocié sur une plate-forme de négociation, ou pour la catégorie d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé négociée sur une plate-forme de négociation pour laquelle il n'existe pas de marché liquide.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation obtiennent l'autorisation préalable de l'autorité compétente concernant les dispositions qu'ils se proposent de prendre en vue de cette publication différée, et communiquent clairement ces dispositions aux participants du marché et au public. L'AEMF surveille la mise en œuvre de ces dispositions et remet à la Commission un rapport annuel sur l'usage qui en est fait dans la pratique.

2. L'autorité compétente responsable de la supervision d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous du seuil fixé conformément aux méthodes visées à l'article 8, paragraphe 5, point e), suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 9. Ce seuil est défini sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné. Cette suspension temporaire est publiée sur le site web de l'autorité compétente concernée.

La suspension temporaire est valable pour une première période n'excédant pas trois mois à compter de la date de sa publication sur le site web de l'autorité compétente concernée. Elle peut être renouvelée pour des périodes supplémentaires n'excédant pas trois mois chacune si ses motifs de demeurent valables. Si elle n'est pas renouvelée après cette période de trois mois, la suspension temporaire expire automatiquement.

Avant la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire des obligations visées à l'article 9, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux alinéas précédents.

3. Les autorités compétentes peuvent, dans le cadre d'une autorisation de publication différée:
  - a) demander qu'il soit procédé à la publication d'informations limitées concernant une transaction ou à la publication, sous une forme agrégée, d'informations concernant plusieurs transactions, ou une combinaison de ces deux formes de publication, pendant la durée du report de la publication;
  - b) autoriser qu'il ne soit pas procédé à la publication du volume d'une transaction donnée.

À l'expiration du report de la publication, il est procédé à la publication des informations non divulguées relatives à la transaction concernée et à la publication de toutes les informations concernant chacune des transactions visées à l'alinéa précédent.

4. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
- a) les détails des transactions que les entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques, ainsi que les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation doivent mettre à la disposition du public pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 9, paragraphe 1, notamment les identifiants à utiliser pour les différents types de transactions publiées conformément à l'article 9, paragraphe 1, et à l'article 20, paragraphe 1, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur de l'instrument et les types définis par d'autres facteurs;
  - b) les conditions à respecter pour que les entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques, ainsi que les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation puissent être autorisés à prévoir la publication différée du détail des transactions pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée, conformément au paragraphe 1 du présent article et à l'article 20, paragraphe 1;
  - c) les critères à appliquer pour déterminer la taille ou le type de transaction pour lequel il est possible, en vertu du paragraphe 3, de procéder à une publication différée et à la publication d'informations limitées concernant une transaction ou à la publication, sous une forme agrégée, d'informations concernant plusieurs transactions, ou de ne pas procéder à la publication du volume d'une transaction.

## Chapitre 3

Obligation de fournir les données pré- et post-négociation de manière séparée et à des conditions commerciales raisonnables

### *Article 11*

*Obligation de mise à disposition séparée des données pré- et post-négociation*

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation qui publient des informations conformément aux articles 3 à 10 les mettent à la disposition du public en séparant les données pré- et post-négociation.
2. L'AEMF peut élaborer des projets de normes techniques de réglementation précisant les données pré- et post-négociation mises à disposition, notamment le niveau de désagrégation, à respecter pour les données mises à la disposition du public conformément au paragraphe 1.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [...].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

### *Article 12*

*Obligation de mise à disposition des données pré- et post-négociation à des conditions commerciales raisonnables*

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation qui publient des informations conformément aux articles 3 à 10 les mettent à la disposition du public à des conditions commerciales raisonnables. Ces informations sont mises à disposition gratuitement 15 minutes après la publication des informations conformément aux articles 3 à 10.

2. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant en quoi consistent des conditions commerciales raisonnables pour la publication d'informations prévue au paragraphe 1.

### TITRE III

## RÈGLES DE TRANSPARENCE POUR LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT NÉGOCIANT DES INSTRUMENTS DE GRÉ À GRÉ, Y COMPRIS LES INTERNALISATEURS SYSTÉMATIQUES

### *Article 13*

*Obligation pour les internalisateurs systématiques de rendre publiques des cotations fermes pour les actions, les certificats de titres en dépôt, les fonds indiciels cotés, les certificats et autres instruments financiers similaires*

1. Les entreprises d'investissement rendent publiques des cotations fermes pour les actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires négociés sur une plate-forme de négociation pour lesquels elles sont internalisateurs systématiques et pour lesquels il existe un marché liquide au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 7 bis) b).

Lorsqu'il n'existe pas de marché liquide pour les instruments financiers mentionnés à l'alinéa précédent, les internalisateurs systématiques communiquent les cotations à leurs clients sur demande.

2. Le présent article et les articles 14, 15 et 16 s'appliquent aux internalisateurs systématiques lorsqu'ils effectuent des transactions ne dépassant pas la taille normale de marché. Les internalisateurs systématiques ne sont pas soumis aux dispositions du présent article et des articles 14, 15 et 16 lorsqu'ils effectuent des transactions d'une taille supérieure à la taille normale de marché.
3. Les internalisateurs systématiques peuvent décider de la taille ou des tailles de transaction pour lesquelles ils proposeront une cotation. La taille de cotation minimale représente au moins 10 % de la taille normale de marché pour l'action, le certificat de titres en dépôt, le fonds indiciel coté, le certificat ou tout autre instrument financier similaire négocié sur une plate-forme de négociation.

Pour chaque action, certificat de titres en dépôt, fonds indiciel coté, certificat ou autre instrument financier similaire négocié sur une plate-forme de négociation, la cotation comporte un ou des prix fermes acheteurs et vendeurs pour une taille ou des tailles pouvant aller jusqu'à la taille normale de marché pour la catégorie d'actions, de certificats de titres en dépôt, de fonds indiciels cotés, de certificats ou d'autres instruments financiers similaires dont relève l'instrument financier concerné.

Ce prix ou ces prix reflètent également les conditions de marché prévalant pour l'action, le certificat de titres en dépôt, le fonds indiciel coté, le certificat ou l'instrument financier similaire en question.

4. Les actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires sont groupés par catégorie en fonction de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour l'instrument financier concerné. La taille normale de marché pour chaque catégorie d'actions, de certificats de titres en dépôt, de fonds indiciels cotés, de certificats et d'autres instruments financiers similaires est une taille représentative de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour les instruments financiers de cette catégorie.
5. Pour chaque action, certificat de titres en dépôt, fonds indiciel coté, certificat ou autre instrument financier similaire, le marché se compose de tous les ordres exécutés sur cet instrument financier dans l'Union, à l'exclusion de ceux qui sont d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché.
6. L'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité au sens de l'article 23 détermine pour chaque action, certificat de titres en dépôt, fonds indiciel coté, certificat ou autre instrument financier similaire, au moins annuellement, et sur la base de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour cet instrument financier, la catégorie à laquelle il appartient. Cette information est publiée à l'intention de tous les participants du marché.

7. Afin d'assurer l'évaluation efficiente des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires et de maximiser la capacité des entreprises d'investissement à obtenir la meilleure transaction pour leurs clients, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les critères aux fins de l'application des paragraphes 1, 2, 3 et 4.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [XXX].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

#### *Article 14*

##### *Exécution d'ordres de clients*

1. Les internalisateurs systématiques rendent publiques leurs cotations de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation. Ils peuvent les actualiser à tout moment. Ils peuvent aussi les retirer en cas de conditions de marché exceptionnelles.

Les cotations sont rendues publiques de manière à ce que les autres participants du marché y aient accès facilement et à des conditions commerciales raisonnables.

2. Les internalisateurs systématiques exécutent, au prix proposé au moment de la réception de l'ordre et dans le respect des dispositions de l'article 27 de la directive [nouvelle MiFID], les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients et qui portent sur des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires pour lesquels ils sont internalisateurs systématiques.

Toutefois, lorsque cela est justifié, les internalisateurs systématiques peuvent exécuter ces ordres à un meilleur prix, sous réserve que ce prix s'inscrive dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché.

3. Les internalisateurs systématiques peuvent aussi exécuter les ordres qu'ils reçoivent de leurs clients professionnels à un prix différent du prix qu'ils ont proposé, sans avoir à remplir les exigences énoncées au paragraphe 2, pour des transactions dont l'exécution relative à plusieurs valeurs mobilières ne représente qu'une seule transaction et pour des ordres qui sont soumis à des conditions autres que le prix de marché en vigueur.
4. Lorsqu'un internalisateur systématique qui ne propose qu'une seule cotation ou dont la cotation la plus élevée est inférieure à la taille normale de marché reçoit d'un client un ordre d'une taille supérieure à la taille de sa cotation mais inférieure à la taille normale de marché, il peut décider d'exécuter la partie de l'ordre qui dépasse la taille de sa cotation, dans la mesure où il l'exécute au prix proposé, sauf exceptions prévues aux deux paragraphes précédents. Lorsque l'internalisateur systématique propose un prix pour différentes tailles et qu'il reçoit un ordre situé entre ces tailles, qu'il décide d'exécuter, il l'exécute à l'un des prix proposés, conformément aux dispositions de l'article 28 de la directive [nouvelle MiFID], sauf exceptions prévues aux deux paragraphes précédents.
5. Afin de garantir l'évaluation efficiente des actions, des certificats de titres en dépôt, des fonds indiciels cotés, des certificats et des autres instruments financiers similaires et de maximiser la capacité des entreprises d'investissement à obtenir la meilleure transaction pour leurs clients, la Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures qui définissent les critères précisant quand les prix s'inscrivent dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché, visée au paragraphe 2.
6. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant en quoi consistent des conditions commerciales raisonnables pour la publication de cotations prévue au paragraphe 1.

## *Article 15*

### *Obligations des autorités compétentes*

Les autorités compétentes vérifient:

- a) que les entreprises d'investissement mettent régulièrement à jour les prix acheteurs et vendeurs publiés conformément à l'article 13 et maintiennent des prix qui correspondent aux conditions prévalant sur le marché;
- b) que les entreprises d'investissement respectent les conditions fixées à l'article 14, paragraphe 2, pour l'octroi d'un meilleur prix.

## *Article 16*

### *Accès aux cotations*

1. Les internalisateurs systématiques sont autorisés à sélectionner, en fonction de leur politique commerciale et d'une manière objective et non discriminatoire, les clients auxquels ils donnent accès à leurs cotations. Ils disposent à cette fin de règles claires régissant l'accès à leurs cotations. Les internalisateurs systématiques peuvent refuser d'établir une relation commerciale ou mettre fin à une telle relation avec des clients sur la base de considérations d'ordre commercial telles que la solvabilité du client, le risque de contrepartie et le règlement définitif de la transaction.
2. Afin de limiter le risque d'être exposés à des transactions multiples de la part du même client, les internalisateurs systématiques sont autorisés à restreindre d'une manière non discriminatoire le nombre de transactions du même client qu'ils s'engagent à conclure aux conditions publiées. Ils sont également autorisés à restreindre, d'une manière non discriminatoire et conformément aux dispositions de l'article 28 de la directive [nouvelle MiFID], le nombre total de transactions simultanées de différents clients, mais uniquement dans la mesure où le nombre et/ou le volume des ordres introduits par les clients dépasse considérablement la norme.

3. Afin d'assurer l'évaluation efficiente des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires et de maximiser la capacité des entreprises d'investissement à obtenir la meilleure transaction pour leurs clients, la Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures qui précisent:
- a) les critères permettant de déterminer si une cotation est publiée de façon régulière et continue et est aisément accessible, conformément à l'article 14, paragraphe 1, ainsi que les moyens que les entreprises d'investissement peuvent employer pour se conformer à l'obligation de rendre leurs cotations publiques et qui incluent notamment:
    - i) les infrastructures de tout marché réglementé ayant admis l'instrument concerné à la négociation;
    - ii) les dispositifs de publication agréés;
    - iii) des dispositifs propres;
  - b) les critères permettant de déterminer les transactions dont l'exécution relative à plusieurs valeurs mobilières ne représente qu'une seule transaction ou les ordres qui sont soumis à des conditions autres que le prix du marché en vigueur, conformément à l'article 14, paragraphe 3;
  - c) les critères permettant de déterminer ce qu'il est possible de considérer comme des conditions de marché exceptionnelles autorisant le retrait de cotations, ainsi que les conditions dans lesquelles les cotations peuvent être actualisées, aux fins de l'article 14, paragraphe 1;
  - d) les critères permettant de déterminer si le nombre et/ou le volume des ordres introduits par les clients dépasse considérablement la norme, aux fins du paragraphe 2;
  - e) les critères permettant de déterminer si les prix s'inscrivent dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché, aux fins de l'article 14, paragraphe 2.

## *Article 17*

### *Obligation pour les internalisateurs systématiques de rendre publiques des cotations fermes pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés*

1. Les entreprises d'investissement rendent publiques des cotations fermes pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation pour lesquels elles sont internalisateurs systématiques et pour lesquels il existe un marché liquide au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 7 bis) a), lorsque les conditions suivantes sont remplies:
  - a) l'un de leurs clients leur demande de proposer une cotation;
  - b) elles acceptent de proposer une cotation.

En ce qui concerne les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, s'ils acceptent de proposer des cotations, les internalisateurs systématiques communiquent les cotations à leurs clients sur demande.

2. Les internalisateurs systématiques mettent les cotations fermes publiées conformément au paragraphe 1 à la disposition de leurs autres clients. Ils sont néanmoins autorisés à sélectionner, en fonction de leur politique commerciale et d'une manière objective et non discriminatoire, les clients auxquels ils donnent accès à leurs cotations. Ils prévoient à cette fin des règles claires régissant l'accès à leurs cotations. Les internalisateurs systématiques peuvent refuser d'établir une relation commerciale ou mettre fin à une telle relation avec des clients sur la base de considérations d'ordre commercial telles que la solvabilité du client, le risque de contrepartie et le règlement définitif de la transaction.

3. Les internalisateurs systématiques s'engagent à passer transaction, dans les conditions publiées, avec tout autre client à la disposition duquel a été mise la cotation, lorsque la taille de cotation est inférieure ou égale à la taille spécifique à l'instrument déterminée en application de l'article 8, paragraphe 5, point c).

Les internalisateurs systématiques ne sont pas soumis à l'obligation de publier une cotation ferme conformément au paragraphe 2 lorsque l'instrument financier concerné passe en dessous du seuil de liquidité déterminé en application de l'article 8, paragraphe 5, point e).

4. Les internalisateurs systématiques sont autorisés à limiter de manière non discriminatoire et transparente le nombre de transactions qu'ils s'engagent à passer avec des clients pour une cotation donnée.
5. Les cotations publiées conformément au paragraphe 1 et celles inférieures ou égales à la taille visée au paragraphe 3 sont mises à la disposition du public de manière à ce que les autres participants du marché y aient accès facilement et à des conditions commerciales raisonnables.
6. Le ou les prix affichés sont de nature à garantir le respect par l'internalisateur systématique des obligations qui lui incombent au titre de l'article 27 de la directive [nouvelle MiFID] et reflètent les conditions prévalant sur le marché quant aux prix auxquels se concluent, sur une plate-forme de négociation, les transactions portant sur des instruments identiques ou similaires.

Toutefois, lorsque cela est justifié, les internalisateurs systématiques peuvent exécuter les ordres à un meilleur prix, sous réserve que ce prix s'inscrive dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché.

7. Les internalisateurs systématiques ne sont pas soumis aux dispositions du présent article lorsqu'ils effectuent des transactions supérieures à la taille spécifique à l'instrument déterminée en application de l'article 8, paragraphe 5, point c).

## Article 18

### Surveillance par l'AEMF

1. Les autorités compétentes et l'AEMF surveillent l'application de l'article 17 du point de vue de la taille relative des cotations que l'entreprise d'investissement fournit à ses clients et à d'autres participants du marché par rapport à ses autres activités de négociation, et du degré de prise en compte, dans ces cotations, des conditions de marché prévalant sur une plate-forme de négociation pour les transactions portant sur des instruments identiques ou similaires. L'AEMF remet à la Commission un rapport sur l'application de l'article 17 dans les deux ans suivant l'entrée en vigueur. En cas d'activité significative de cotation et de négociation dépassant ne fût-ce que légèrement le seuil visé à l'article 17, paragraphe 3, ou s'exerçant en dehors des conditions prévalant sur le marché, l'AEMF fait rapport à la Commission avant cette échéance.
2. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant les tailles, visées à l'article 17, paragraphe 3, pour lesquelles l'entreprise est censée passer transaction avec tout autre client à qui elle a fourni la cotation. La taille spécifique à l'instrument est déterminée conformément aux critères définis à l'article 8, paragraphe 5, point c).
3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant en quoi consistent des conditions commerciales raisonnables pour la publication de cotations aux fins de l'article 17, paragraphe 5.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [...].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

## Article 19

*Obligations de transparence post-négociation des entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques, pour les actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires*

1. Les entreprises d'investissement qui concluent, pour compte propre ou pour le compte de clients, des transactions portant sur des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires négociés sur une plate-forme de négociation rendent publics le volume et le prix de ces transactions ainsi que l'heure de leur conclusion. Ces informations sont rendues publiques par l'intermédiaire d'un dispositif de publication agréé (APA).
2. Les informations rendues publiques conformément au paragraphe 1 et les délais de cette publication respectent les exigences fixées conformément à l'article 5, y compris les actes délégués adoptés conformément à l'article 6, paragraphe 2, point a). Si les mesures adoptées conformément à l'article 6 prévoient la publication différée pour certaines catégories de transactions sur actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires négociés sur une plate-forme de négociation, cette possibilité s'applique aussi à ces transactions lorsqu'elles ont lieu en dehors d'une plate-forme de négociation.
3. La Commission peut adopter par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
  - a) les identifiants à utiliser pour les différents types de transactions publiées conformément au présent article, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur de l'instrument et les types définis par d'autres facteurs;
  - b) les composantes de l'obligation prévue au paragraphe 1 aux transactions impliquant l'utilisation de ces instruments financiers aux fins d'opérations de garantie, de prêt ou autres dans lesquelles l'échange d'instruments financiers est déterminé par d'autres facteurs que leur valeur actuelle sur le marché.

## Article 20

*Obligations de transparence post-négociation des entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques, pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés*

1. Les entreprises d'investissement qui concluent, pour compte propre ou pour le compte de clients, des transactions portant sur des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation rendent publics le volume et le prix de ces transactions ainsi que l'heure à laquelle elles ont été conclues. Ces informations sont rendues publiques par l'intermédiaire d'un dispositif de publication agréé (APA).
2. Les informations rendues publiques conformément au paragraphe 1 et les délais de cette publication respectent les exigences fixées conformément à l'article 9, y compris les actes délégués adoptés conformément à l'article 10, paragraphe 4, point a).
3. Les autorités compétentes peuvent autoriser les entreprises d'investissement à prévoir une publication différée, demander qu'il soit procédé à la publication d'informations limitées concernant une transaction ou à la publication, sous une forme agrégée, d'informations concernant plusieurs transactions, ou une combinaison de ces deux formes de publication, pendant la durée du report de la publication, ou autoriser qu'il ne soit pas procédé à la publication du volume de transactions particulières et suspendre temporairement les obligations visées au paragraphe 1 aux mêmes conditions que celles prévues à l'article 10.

Si les mesures adoptées conformément à l'article 10 prévoient la publication différée et la publication d'informations limitées ou d'informations sous une forme agrégée, ou une combinaison de ces deux formes de publication, ou la non-publication du volume pour certaines catégories de transactions sur obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation, cette possibilité s'applique aussi à ces transactions lorsqu'elles ont lieu en dehors d'une plate-forme de négociation.

4. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
- a) les identifiants à utiliser pour les différents types de transactions publiées conformément au présent article, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur de l'instrument et les types définis par d'autres facteurs;
  - b) les critères précisant l'obligation prévue au paragraphe 1, impliquant l'utilisation de ces instruments financiers aux fins d'opérations de garantie, de prêt ou autres dans lesquelles l'échange d'instruments financiers est déterminé par d'autres facteurs que leur valeur actuelle sur le marché.

*Article 20 bis (nouveau)*

*Désignation d'un fournisseur de système consolidé de publication (CTP)*

1. La Commission désigne, pour une période déterminée de [x], dans le cadre d'une procédure de passation de marchés publics concurrentielle, une entité commerciale en tant que fournisseur de système consolidé de publication (CTP) qui remplit les critères énoncés au présent article.

Le CTP met en place des politiques et des dispositifs adéquats pour collecter toutes les informations rendues publiques conformément aux articles 5 et 19. Il regroupe ces informations en un flux électronique de données actualisé en continu et les met à la disposition du public dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, à des conditions commerciales raisonnables, en y incluant au minimum les renseignements suivants:

- a) l'identifiant de l'instrument financier;
- b) le prix auquel la transaction a été conclue;
- c) le volume de la transaction;
- d) l'heure de la transaction;

- e) l'heure à laquelle la transaction a été déclarée;
- f) l'unité de prix de la transaction;
- g) la plate-forme de négociation sur laquelle la transaction a été exécutée ou:
  - i) si la transaction a été exécutée par l'intermédiaire d'un internalisateur systématique, le code "SI";
  - ii) dans les autres cas, le code "OTC";
- h) le cas échéant, une indication signalant que la transaction était soumise à des conditions particulières.
- i) dans le cas d'une dérogation, conformément à l'article 4, paragraphe 1, point a) ou b), à l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 3, paragraphe 1, une indication signalant de laquelle de ces dérogations la transaction a fait l'objet.

Les informations sont rendues disponibles gratuitement quinze minutes après leur publication par le CTP. Ce dernier assure une diffusion efficace et cohérente de ces informations, de façon à garantir un accès rapide aux informations sur une base non discriminatoire et dans des formats qui soient aisément accessibles et utilisables par les participants du marché.

2. Le CTP dispose de politiques et de dispositifs adéquats pour collecter les informations rendues publiques conformément aux articles 9 et 20, les regroupe en un flux électronique de données actualisé en continu et les met à la disposition du public dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, à des conditions commerciales raisonnables, en y incluant au minimum les renseignements suivants:
  - a) l'identifiant ou les éléments d'identification de l'instrument financier;
  - b) le prix auquel la transaction a été conclue;

- c) le volume de la transaction;
- d) l'heure de la transaction;
- e) l'heure à laquelle la transaction a été déclarée;
- f) l'unité de prix de la transaction;
- g) la plate-forme de négociation sur laquelle la transaction a été exécutée ou:
  - i) si la transaction a été exécutée au moyen d'un internalisateur systématique, le code "SI";
  - ii) dans les autres cas, le code "OTC";
- h) le cas échéant, une indication signalant que la transaction était soumise à des conditions particulières.

Les informations sont rendues disponibles gratuitement quinze minutes après leur publication par le CTP. Ce dernier assure une diffusion efficace et cohérente de ces informations, de façon à garantir un accès rapide aux informations sur une base non discriminatoire et dans des formats communément acceptés qui soient aisément accessibles et utilisables par les participants du marché.

3. Le CTP fournit ses services à des conditions commerciales raisonnables.
4. Le CTP gère et met en œuvre des dispositifs administratifs efficaces pour prévenir les conflits d'intérêts. En particulier, the CTP traite toutes les informations collectées d'une manière non discriminatoire et gère et met en œuvre les dispositifs nécessaires pour séparer les métiers.
5. Le CTP dispose de mécanismes de sécurité efficaces pour garantir la sécurité des moyens de transfert d'informations et réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé. Il prévoit des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.

6. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les normes et formats de données à respecter pour les informations à publier conformément aux articles 5, 9, 19 et 20, y compris l'identifiant de l'instrument, le prix, la quantité, l'heure, l'unité de prix, l'identifiant de la plate-forme, les indications signalant que les transactions étaient soumises à des conditions particulières, ainsi que les dispositifs techniques destinés à favoriser une diffusion efficiente et cohérente des informations de façon à ce qu'elles soient aisément accessibles et utilisables par les participants du marché, conformément aux paragraphes 1 et 2.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le [...] pour ce qui concerne les informations publiées conformément aux articles 5 et 19 et au plus tard le [...] pour ce qui concerne les informations publiées conformément aux articles 9 et 20.

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

7. La Commission est investie du pouvoir d'adopter des actes délégués, conformément à l'article 40, portant sur les éléments suivants:
  - a) prévoir la durée du contrat du CTP désigné, ainsi que la procédure et les conditions applicables au renouvellement du contrat et au lancement d'une nouvelle procédure de passation de marchés publics;
  - b) obtenir des conseils et recommandations de la part de l'AEMF sur la question de savoir si le CTP désigné continue de remplir les critères prévus au présent article et en termes de désignation;
  - c)

- d) prévoir des dispositions au cas où le CTP ne remplirait pas les critères prévus au présent article et en termes de désignation;
- e) préciser en quoi consistent les conditions commerciales raisonnables visées au paragraphe 3;
- f) veiller à ce que les marchés réglementés, les MTF, les OTF et les APA mettent leurs données de négociation à la disposition de l'entité commerciale gérant le CTP désigné dans le cadre d'une procédure de passation de marchés publics menée par l'AEMF, et ce, à des conditions commerciales raisonnables.

## TITRE IV

### DÉCLARATION DES TRANSACTIONS

#### *Article 21*

##### *Obligation de préserver l'intégrité des marchés*

Sans préjudice de la répartition des compétences de mise en œuvre des dispositions du règlement [nouveau MAR], les autorités compétentes, coordonnées par l'AEMF conformément aux dispositions de l'article 31 du règlement (UE) n° 1095/2010, surveillent l'activité des entreprises d'investissement en vue de s'assurer qu'elles agissent de manière honnête, équitable et professionnelle, de nature à promouvoir l'intégrité du marché.

#### *Article 22*

##### *Obligation de conserver des enregistrements*

1. Les entreprises d'investissement tiennent à la disposition des autorités compétentes, pour une durée de cinq ans, les données pertinentes relatives à tous les ordres et à toutes les transactions sur instruments financiers qu'elles ont exécutés, que ce soit pour compte propre ou au nom d'un client. Dans le cas des transactions conclues au nom d'un client, ces enregistrements contiennent tous les renseignements détaillés relatifs à l'identité de ce client, ainsi que les informations requises en vertu de la directive 2005/60/CE<sup>1</sup>. L'AEMF peut demander à avoir accès à ces informations conformément à la procédure et aux conditions fixées à l'article 35 du règlement (UE) n° 1095/2010.

---

<sup>1</sup> *Directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) (JO L 309 du 25.11.2005, p. 15).*

2. L'opérateur d'une plate-forme de négociation tient à la disposition de l'autorité compétente, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à tous les ordres de transaction sur instruments financiers affichés par leurs systèmes. Ces enregistrements contiennent tous les détails nécessaires aux fins de l'article 23, paragraphes 1 et 3. L'AEMF agit en tant que facilitateur et coordonnateur en ce qui concerne l'accès à l'information des autorités compétentes en vertu des dispositions du présent paragraphe.

### *Article 23*

#### *Obligation de déclarer les transactions*

1. Les entreprises d'investissement qui exécutent des transactions sur instruments financiers font une déclaration détaillée de ces transactions à l'autorité compétente le plus rapidement possible, et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant. Conformément à l'article 89 de la directive [nouvelle MiFID], les autorités compétentes prennent les dispositions nécessaires pour que l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité pour ces instruments financiers reçoive aussi ces informations.
2. L'obligation prévue au paragraphe 1 s'applique:
  - a) aux instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur un MTF ou un OTF;
  - b) aux instruments financiers dont le sous-jacent est un instrument financier négocié sur une plate-forme de négociation; et
  - c) aux instruments financiers dont le sous-jacent est un indice ou un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation.

Cette obligation s'applique aux transactions sur les instruments financiers visés aux points a) et c), que ces transactions soient ou non exécutées sur une plate-forme de négociation.

3. Les déclarations comportent en particulier les noms et numéros des instruments achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, le prix de la transaction, une mention permettant d'identifier les clients pour le compte desquels l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, des moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées et une mention permettant d'identifier une vente à découvert, au sens de l'article 2, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 236/2012, portant sur des actions ou des titres de dette souveraine relevant des articles 12, 13 et 17 dudit règlement. Pour les transactions qui n'ont pas lieu sur une plate-forme de négociation, les déclarations contiennent aussi une mention permettant d'identifier les types de transactions, conformément aux mesures à adopter en vertu de l'article 19, paragraphe 3, point a), et de l'article 20, paragraphe 4, point a).
4. Les entreprises d'investissement qui transmettent des ordres incluent dans la transmission tous les détails visés aux paragraphes 1 et 3. Au lieu d'inclure les détails susmentionnés au moment où elle transmet un ordre, une entreprise d'investissement peut choisir de déclarer l'ordre transmis, s'il est exécuté, comme une transaction conformément aux dispositions du paragraphe 1. Dans ce cas, l'entreprise d'investissement indique dans la déclaration de la transaction que celle-ci concerne un ordre transmis.
5. Les opérateurs de plates-formes de négociation déclarent de manière détaillée, conformément aux paragraphes 1 et 3, les transactions relatives à des instruments négociés sur leur plate-forme qui sont exécutées au moyen de leurs systèmes par des entreprises ne relevant pas du présent règlement.
6. Les déclarations sont faites à l'autorité compétente soit par l'entreprise d'investissement elle-même, soit par un mécanisme de déclaration agréé agissant pour son compte, soit par la plate-forme de négociation dont le système a servi à réaliser la transaction. Lorsqu'une plate-forme de négociation ou un mécanisme de déclaration agréé déclare directement des transactions à l'autorité compétente, l'entreprise d'investissement peut être dispensée de l'obligation prévue au paragraphe 1, tout en restant responsable en dernier ressort de la déclaration des transactions.

L'État membre d'origine exige qu'une plate-forme de négociation qui effectue des déclarations pour le compte de l'entreprise d'investissement dispose de mécanismes de sécurité efficaces pour garantir la sécurité et l'authentification des moyens de transfert d'informations, réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé et empêcher les fuites d'informations en préservant la confidentialité des données à tout moment. L'État membre d'origine exige de la plate-forme de négociation qu'elle prévoie des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.

L'autorité compétente peut reconnaître en tant que mécanisme de déclaration agréé des systèmes de confrontation des ordres ou de déclaration, y compris des référentiels centraux enregistrés ou reconnus conformément au titre VI du règlement (UE) n° 648/2012, afin de transmettre des déclarations de transactions à l'autorité compétente conformément à l'article 23, paragraphes 1 et 3, du présent règlement. Lorsque des transactions ont été déclarées à un référentiel central conformément à l'article 9 du règlement (UE) n° 648/2012 et que ces déclarations contiennent les détails requis à l'article 23, paragraphes 1, 3 et 8, du présent règlement et sont transmises à l'autorité compétente par le référentiel central, l'entreprise d'investissement peut être considérée comme ayant satisfait à l'obligation visée au paragraphe 1.

7. Lorsque, conformément à l'article 37, paragraphe 8, de la directive [nouvelle MiFID], les déclarations prévues au présent article sont transmises à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil, celle-ci communique ces informations aux autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'entreprise d'investissement, sauf si les autorités compétentes de l'État membre d'accueil décident qu'elles ne souhaitent pas les recevoir.
8. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant:
  - a) les normes et formats de données à respecter pour la communication d'informations conformément aux paragraphes 1 et 3, et notamment les méthodes et modalités de déclaration des transactions financières, ainsi que la forme et le contenu de ces déclarations;
  - b) les critères de définition du marché pertinent au sens du paragraphe 1;

- c) les références des instruments achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, le prix de la transaction, des renseignements détaillés sur l'identité du client, une mention permettant d'identifier les clients pour le compte desquels l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, des moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées, les modalités d'exécution de la transaction, les champs de données nécessaires au traitement et à l'analyse des déclarations de transactions conformément au paragraphe 3;
- d) la mention permettant d'identifier les ventes à découvert d'actions et de titres de dette souveraine au sens des articles 12 et 13 du règlement (UE) n° 236/2012;
- e) les instruments financiers pertinents devant faire l'objet d'une déclaration conformément au paragraphe 2;
- f) l'application des obligations relatives à la déclaration des transactions aux succursales d'une entreprise d'investissement;
- g) ce qu'on entend par "transaction à déclarer" aux fins du présent article.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [...].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

9. Deux ans après l'entrée en vigueur du présent règlement, l'AEMF remet à la Commission un rapport sur le fonctionnement du présent article, indiquant notamment si le contenu et le format des déclarations de transactions que les autorités compétentes reçoivent et s'échangent entre elles leur permettent pleinement de surveiller les activités des entreprises d'investissement, conformément à l'article 21. La Commission peut prendre des mesures pour proposer quelque modification que ce soit, y compris des modifications prévoyant que les transactions, au lieu d'être communiquées aux autorités compétentes, soient communiquées à un système, désigné par l'AEMF, qui permette aux autorités compétentes concernées d'accéder à toutes les informations transmises en application du présent article.

*Article [23 bis]*

*Obligation pour les plates-formes de négociation de fournir des données de référence relatives aux instruments*

1. L'opérateur d'une plate-forme de négociation fournit à son autorité compétente, sous un format électronique normalisé, des données de référence identifiant chaque instrument financier négocié sur cette plate-forme de négociation. Ces données de référence sont prêtes à être transmises à l'autorité compétente avant que les activités de négociation ne commencent pour l'instrument financier concerné. Les données de référence relatives aux instruments sont mises à jour dès qu'un changement survient pour un instrument. Les autorités compétentes doivent transmettre ces informations sans tarder à l'AEMF, qui les publie immédiatement sur son site web. L'AEMF veille à ce que les autorités compétentes aient accès à ces données de référence.
2. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation visant à préciser les normes et formats de données pour les données de référence relatives aux instruments que doivent fournir les opérateurs de plates-formes de négociation conformément au paragraphe 1, y compris l'identifiant de l'instrument ainsi que les dispositifs techniques pour la communication de ces données.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [...].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

## TITRE V

### INSTRUMENTS DÉRIVÉS

#### *Article 24*

#### *Obligation de négocier sur des marchés réglementés, des MTF ou des OTF*

1. Les contreparties financières au sens de l'article 2, point 8), du règlement (UE) n° 648/2012 et les contreparties non financières remplissant les conditions visées à l'article 10, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 648/2012 qui concluent avec d'autres contreparties financières au sens de l'article 2, point 8), ou avec des contreparties non financières remplissant les conditions visées à l'article 10, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 648/2012 des transactions qui ne font pas partie intégrante de services de réduction des risques post-négociation, qui ne sont pas des transactions intragroupe au sens de l'article 3 du règlement (UE) n° 648/2012 ou qui ne sont pas d'une taille élevée au sens de l'article 26 *bis bis*, sur des dérivés appartenant à une catégorie d'instruments dérivés qui a été déclarée soumise à l'obligation de négocier selon la procédure prévue à l'article 26 et inscrite au registre visé à l'article 27, le font uniquement sur:
  - a) des marchés réglementés;
  - b) des MTF;
  - c) des OTF; ou
  - d) des plates-formes de négociation de pays tiers, pour autant que la Commission ait adopté une décision conformément au paragraphe 4 et que le pays tiers prévoit un système effectif équivalent pour la reconnaissance des plates-formes de négociation autorisées au titre de la directive [nouvelle MiFID] à admettre à la négociation ou à négocier des instruments dérivés déclarés soumis à une obligation de négociation dans ce pays tiers sur une base non exclusive.

2. Cette obligation de négociation s'applique également aux contreparties visées au paragraphe 1 qui participent à des transactions sur des dérivés faisant partie d'une catégorie d'instruments dérivés qui a été déclarée soumise à l'obligation de négociation, avec des institutions financières de pays tiers ou d'autres entités de pays tiers qui seraient soumises à l'obligation de compensation si elles étaient établies dans l'Union. Elle s'applique aussi aux entités de pays tiers qui seraient tenues à l'obligation de compensation si elles étaient établies dans l'Union, qui participent à des transactions sur des dérivés faisant partie d'une catégorie d'instruments dérivés qui a été déclarée soumise à l'obligation de négociation, pour autant que le contrat ait un effet direct, substantiel et prévisible au sein de l'Union ou lorsque cette obligation est nécessaire ou indiquée pour prévenir le contournement d'une disposition du présent règlement.
3. Les instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation sont éligibles pour être admis à la négociation ou négociés sur toute plate-forme de négociation visée au paragraphe 1 sur une base non exclusive et non discriminatoire.
4. La Commission peut adopter, selon la procédure visée à l'article 42, des décisions établissant que le cadre juridique et le dispositif de surveillance d'un pays tiers garantissent qu'une plate-forme de négociation agréée dans ce pays tiers respecte des obligations juridiquement contraignantes qui ont un effet équivalent aux obligations résultant, pour les plates-formes de négociation visées au paragraphe 1, points a) à c), du présent règlement, de la directive [nouvelle directive MiFID] et du règlement [nouveau règlement MAR], et dont le respect est surveillé et imposé de manière effective dans ce pays tiers.

Ces décisions ont pour seule fin de déterminer l'admissibilité en tant que plate-forme de négociation pour des instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation.

Le cadre juridique et le dispositif de surveillance d'un pays tiers sont considérés comme ayant un effet équivalent s'ils remplissent toutes les conditions suivantes:

- a) les plates-formes de négociation dans ce pays tiers doivent être agréées et sont effectivement soumises en continu à une surveillance et à une obligation de conformité;
- b) les plates-formes de négociation disposent de règles claires et transparentes concernant l'admission des instruments financiers à la négociation, de sorte que ces instruments financiers peuvent être négociés librement et de manière équitable, ordonnée et efficiente;
- c) les émetteurs d'instruments financiers sont tenus à des obligations d'information périodiques et permanentes assurant un niveau élevé de protection des investisseurs;
- d) ils assurent la transparence et l'intégrité du marché au moyen de règles visant à lutter contre les abus de marché sous forme d'opérations d'initiés et de manipulations de marché;
- e) ils prévoient un système effectif équivalent pour la reconnaissance des plates-formes de négociation agréées au titre de régimes étrangers en vue de demander l'accès aux contreparties centrales établies dans ce pays tiers.

Une décision adoptée par la Commission au titre du présent paragraphe peut être limitée à une ou plusieurs catégories de plates-formes de négociation. Dans ce cas, une plate-forme de négociation d'un pays tiers ne relève du paragraphe 1, point d) que si elle entre dans une catégorie couverte par la décision de la Commission.

5. Afin d'assurer une application cohérente du présent article, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les types de contrats visés au paragraphe 2 qui ont un effet direct, substantiel et prévisible au sein de l'Union et les cas où l'obligation de négociation est nécessaire ou indiquée pour prévenir le contournement d'une disposition du présent règlement.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [XXX].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

#### *Article 25*

##### *Obligation de compensation pour les instruments dérivés négociés sur des marchés réglementés et délai d'acceptation de la compensation*

1. L'opérateur d'un marché réglementé veille à ce que toutes les transactions sur des instruments dérivés qui sont conclues sur ce marché réglementé soient compensées par une contrepartie centrale.
  
2. Les contreparties centrales, plates-formes de négociation et entreprises d'investissement qui agissent en tant que membres compensateurs conformément à l'article 3 du règlement (UE) n° 648/2012 disposent de systèmes, procédures et mécanismes efficaces pour les instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation afin de veiller à ce que les transactions portant sur de tels instruments soient présentées en vue de leur compensation et que celle-ci soit acceptée aussi rapidement que les moyens techniques le permettent en utilisant des systèmes automatisés.

Dans le présent paragraphe, on entend par "instruments dérivés faisant l'objet d'une compensation":

- i) tous les instruments dérivés qui doivent faire l'objet d'une compensation en vertu de l'obligation de compensation visée au paragraphe 1 ou de l'obligation de compensation visée à l'article 5 du règlement (UE) n° 648/2012; ou
- ii) tous les instruments dérivés dont les parties concernées sont convenues, en vertu d'autres dispositions, qu'ils doivent faire l'objet d'une compensation.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les exigences minimales à remplir par les systèmes, procédures et mécanismes (y compris les délais d'acceptation) en vertu du présent paragraphe et est, de manière permanente, habilitée à actualiser ces exigences pour suivre l'évolution des normes industrielles.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [XXX].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

#### *Article 26*

##### *Procédure relative à l'obligation de négociation*

1. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de préciser:
  - a) quelle catégorie de dérivés déclarée soumise à l'obligation de compensation conformément à l'article 5, paragraphes 2 et 4, du règlement (UE) n° 648/2012, ou une subdivision pertinente de celle-ci, est négociée sur les plates-formes visées à l'article 24, paragraphe 1;
  - b) à quelle date l'obligation de négociation prend effet.

L'AEMF présente à la Commission ces projets de normes techniques de réglementation dans un délai de [xx] mois après que les normes techniques de réglementation visées à l'article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012 ont été adoptées par la Commission.

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

2. Afin que l'obligation de négociation prenne effet:
  - a) la catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci doit être admise à la négociation ou négociée sur au moins une plate-forme de négociation visée à l'article 24, paragraphe 1; et
  - b) il doit exister des intérêts acheteurs et vendeurs suffisants et constants exprimés par des tiers pour la catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci pour que cette catégorie de dérivés soit considérée comme suffisamment liquide pour être négociée uniquement sur les plates-formes visées à l'article 24, paragraphe 1.
  
3. Lors de l'élaboration des projets de normes techniques de réglementation, l'AEMF considère que la catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci est suffisamment liquide en fonction des critères suivants:
  - a) la fréquence et la taille moyennes des transactions dans diverses conditions de marché, eu égard à la nature et au cycle de vie des produits à l'intérieur de la catégorie d'instruments dérivés;
  - b) le nombre et le type de participants actifs au marché, y compris le ratio entre les participants au marché et les produits ou contrats négociés sur le marché d'un produit donné;
  - c) la taille moyenne des écarts.

Lors de l'élaboration de ces projets de normes techniques de réglementation, l'AEMF prend en considération l'incidence escomptée que l'obligation de négociation est susceptible d'avoir sur la liquidité d'une catégorie de dérivés ou d'une subdivision pertinente de celle-ci ainsi que sur les activités commerciales d'utilisateurs finals autres que des entités financières.

Avant de soumettre les projets de normes techniques de réglementation à la Commission pour adoption, l'AEMF procède à une consultation publique et, si nécessaire, consulte les autorités compétentes des pays tiers.

4. De sa propre initiative, l'AEMF répertorie, suivant les critères énoncés au paragraphe 2 et après avoir procédé à une consultation publique, les catégories de dérivés ou les contrats individuels sur instruments dérivés qui devraient être soumis à l'obligation de négociation sur les plates-formes visées à l'article 24, paragraphe 1, mais pour lesquels aucune contrepartie centrale n' a encore reçu d'agrément au titre de l'article 14 ou 15 du règlement (UE) n° 648/2012 ou qui ne sont pas admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme visée à l'article 24, paragraphe 1. Elle les notifie ensuite à la Commission.

À la suite d'une notification de l'AEMF, la Commission peut publier un appel à l'élaboration de propositions pour la négociation de ces instruments dérivés sur les plates-formes visées à l'article 24, paragraphe 1.

5. L'AEMF, conformément au paragraphe 1, présente à la Commission un nouveau projet de normes techniques de réglementation visant à modifier, suspendre ou révoquer les normes techniques de réglementation existantes à chaque fois qu'un changement significatif a lieu dans les critères énoncés au paragraphe 2. Au préalable, l'AEMF peut consulter, si nécessaire, les autorités compétentes de pays tiers. La Commission a compétence pour modifier, suspendre ou révoquer les normes techniques de réglementation existantes conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.
6. Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter des normes techniques de réglementation précisant les critères visés au paragraphe 2, point b), conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010. L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [XXX].

1. Aux fins de l'article 24, paragraphe 1, afin de déterminer quelles transactions sur des instruments dérivés sont d'une taille élevée et exemptées de l'obligation de négociation, les instruments dérivés présentant les mêmes caractéristiques ou des caractéristiques similaires sont regroupés au sein d'une même catégorie de produits. Pour chacune de ces catégories, le seuil à partir duquel les transactions sont considérées d'une taille élevée est calculé de manière à ce que, pour les tailles inférieures à la taille élevée, les risques liés à une position résultant de la pleine exécution d'un ordre puissent être réduits à relativement brève échéance sans incidence sur les prix. Le seuil sera fixé sur la base de la moyenne arithmétique de la valeur des ordres exécutés sur le marché pour les instruments dérivés appartenant à cette catégorie.
2. Pour tenir compte de la liquidité des instruments dérivés, le seuil correspondant à une taille élevée est soumis à un plafond exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires journalier moyen des instruments dérivés au sein d'une catégorie de produits.
3. Le marché de chaque instrument dérivé est composé d'ordres, à l'exception de ceux qui sont supérieurs à une valeur donnée, exécutés sur des plates-formes de négociation enregistrées auprès de l'AEMF en tant que marchés réglementés, MTF ou OTF à la date à laquelle les calculs visés au paragraphe 1 doivent être effectués.
4. Lorsque les données relatives au marché des instruments dérivés appartenant à une catégorie de produits sont insuffisantes pour former une base fiable pour le calcul d'une taille élevée, pour une période donnée, la taille élevée est fixée à 100 000 euros dans l'attente du calcul suivant.

5. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant:
- a) les catégories de produits visées au paragraphe 1;
  - b) pour chaque catégorie de produits, le seuil visé au paragraphe 1. En particulier, lorsqu'une catégorie de produits comprend des instruments dérivés admis à la négociation sur une plate-forme de négociation (ou économiquement équivalents à ces instruments), le calcul initial du seuil doit être effectué en veillant à ce que la taille élevée soit proportionnée à toute taille permettant à une transaction de participer aux systèmes existants de négociations de bloc gérés par ces plates-formes;
  - c) pour chaque catégorie de produits, le pourcentage visé au paragraphe 2. Ce pourcentage est déterminé en fonction de la liquidité de la catégorie de produits; et
  - d) la valeur donnée visée au paragraphe 3.

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

6. L'AEMF réexamine les seuils et paramètres établis par les normes techniques de réglementation au moins une fois par an. En particulier, elle examine i) l'incidence du seuil sur la liquidité, mesurée en termes de capacité des participants au marché à effectuer des transactions dont la taille est comprise entre la valeur moyenne d'un ordre pour une catégorie de produits et la taille élevée; et ii) la proportion d'activités dans une catégorie de produits composée de transactions d'une taille élevée. Conformément au paragraphe 5, l'AEMF présente à la Commission un nouveau projet de normes techniques de réglementation visant à modifier, suspendre ou révoquer les normes techniques de réglementation existantes à chaque fois qu'elles ont un effet négatif important sur la liquidité ou la formation des prix. La Commission a compétence pour modifier, suspendre ou révoquer les normes techniques de réglementation existantes conformément à l'article 12 du règlement (UE) n° 1095/2010.

*Article 26 bis*

*Mécanisme destiné à éviter les doubles emplois ou les conflits de règles*

1. La Commission, avec l'aide de l'AEMF, contrôle l'application au niveau international des principes énoncés aux articles 24 et 25, notamment en ce qui concerne les exigences à l'égard des participants au marché susceptibles de faire double emploi ou d'être incompatibles, et établit, au moins une fois par an, des rapports à ce sujet à l'intention du Parlement européen et du Conseil; elle présente des recommandations sur les mesures qui peuvent être prises.
2. La Commission peut adopter des actes d'exécution établissant que le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre du pays tiers concerné:
  - a) sont équivalents aux exigences découlant des articles 24 et 25;
  - b) assurent une protection du secret professionnel équivalente à celle qui est prévue dans le présent règlement;
  - c) sont réellement appliqués et respectés d'une manière équitable et sans créer de distorsions afin d'assurer une surveillance et une mise en œuvre effectives dans ce pays tiers.

Ces actes d'exécution sont adoptés en conformité avec la procédure d'examen visée à l'article 42.

3. Un acte d'exécution relatif à l'équivalence, visé au paragraphe 2, a pour effet que les contreparties qui concluent une transaction relevant du présent règlement sont réputées avoir rempli les obligations prévues aux articles 24 et 25 lorsqu'au moins une des contreparties est établie dans ce pays tiers et que les contreparties respectent le cadre juridique et le dispositif de surveillance et de mise en œuvre du pays tiers concerné.

4. La Commission, en coopération avec l'AEMF, contrôle l'application effective, par les pays tiers pour lesquels un acte d'exécution relatif à l'équivalence a été adopté, des exigences équivalentes à celles énoncées aux articles 24 et 25 et rend compte régulièrement, au moins une fois par an, au Parlement européen et au Conseil.

Dans un délai de trente jours civils à compter de la présentation du rapport, lorsque celui-ci signale une insuffisance ou une incohérence importantes dans l'application des exigences équivalentes par les autorités du pays tiers, la Commission peut retirer la reconnaissance de l'équivalence du cadre juridique du pays tiers concerné. Lorsqu'un acte d'exécution relatif à l'équivalence est retiré, les transactions réalisées par les contreparties sont à nouveau automatiquement soumises à toutes les exigences prévues aux articles 24 et 25.

#### *Article 27*

##### *Registre des instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation*

L'AEMF publie et tient à jour sur son site web un registre indiquant de manière exhaustive et non équivoque les instruments dérivés qui sont soumis à l'obligation de négociation sur les plates-formes visées à l'article 24, paragraphe 1, les plates-formes sur lesquelles ils sont admis à la négociation ou négociés, ainsi que la date à partir de laquelle l'obligation prend effet.

TITRE VI  
ACCÈS NON DISCRIMINATOIRE À LA COMPENSATION POUR LES INSTRUMENTS  
FINANCIERS

*Article 28*

*Accès non discriminatoire à une contrepartie centrale*

1. Sans préjudice de l'article 7 du règlement (UE) n° 648/2012, une contrepartie centrale accepte de compenser des instruments financiers sur une base non discriminatoire et transparente, notamment en ce qui concerne les obligations de garantie et les frais d'accès, indépendamment de la plate-forme de négociation où la transaction est exécutée. Elle devrait ainsi permettre, en particulier, à la plate-forme de négociation d'avoir droit, pour les contrats négociés en son sein, à un traitement non discriminatoire en termes d'obligations de garantie et de conditions de compensation des contrats économiquement équivalents, d'appels de marges croisés avec des contrats corrélés compensés par la même contrepartie centrale. Une contrepartie centrale peut exiger que la plate-forme de négociation se conforme aux exigences opérationnelles et techniques qu'elle définit, y compris celles en matière de gestion des risques. La condition visée au présent paragraphe ne s'applique pas aux contrats dérivés qui sont déjà soumis aux obligations d'accès en vertu de l'article 7 du règlement (UE) n° 648/2012.
2. Pour accéder à une contrepartie centrale, la plate-forme de négociation introduit une demande formelle auprès de cette contrepartie centrale, de l'autorité compétente de celle-ci et de sa propre autorité compétente. La demande précise pour quels types d'instruments financiers l'accès est demandé.
3. La contrepartie centrale répond par écrit à la plate-forme de négociation dans un délai de trois mois, en précisant si elle lui autorise l'accès, à condition qu'une autorité compétente concernée l'ait accordé en application du paragraphe 4, ou si elle le lui refuse. La contrepartie centrale ne peut rejeter la demande d'accès que dans les conditions visées au paragraphe 7, point a). Si une contrepartie centrale refuse l'accès, elle indique toutes les raisons motivant sa décision dans sa réponse et en informe son autorité compétente par écrit. Lorsque la plate-forme de négociation est établie dans un État membre différent de celui de la contrepartie centrale, cette dernière communique également la notification et la motivation susvisées à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation. La contrepartie centrale rend l'accès possible dans les trois mois qui suivent sa réponse favorable à la demande d'accès.

4. L'autorité compétente de la contrepartie centrale ou celle de la plate-forme de négociation peut refuser l'accès uniquement si cet accès est susceptible de mettre en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés ou d'accentuer le risque systémique. Si elle refuse l'accès, l'autorité compétente rend sa décision dans un délai de deux mois à compter de la réception de la demande visée au paragraphe 2 et la justifie dûment auprès de l'autre autorité compétente, de la contrepartie centrale et de la plate-forme de négociation, notamment en fournissant les éléments concrets sur lesquels sa décision est fondée.
5. Une plate-forme de négociation établie dans un pays tiers ne peut demander l'accès à une contrepartie centrale établie dans l'Union que si la Commission a adopté une décision en conformité avec l'article 24, paragraphe 4, à l'égard de ce pays tiers.
6. L'AEMF règle tout conflit résultant d'un différend entre autorités compétentes conformément aux pouvoirs qui lui sont conférés en vertu de l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010.
7. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant:
  - a) les conditions particulières sous réserve desquelles une demande d'accès peut être refusée par une contrepartie centrale, notamment en ce qui concerne le volume escompté des transactions, le nombre et le type d'utilisateurs, les dispositions concernant la gestion des risques et de la complexité opérationnels ou d'autres facteurs de risques excessifs importants;
  - b) les conditions sous réserve desquelles l'accès est autorisé par une contrepartie centrale, notamment en ce qui concerne la confidentialité des informations fournies sur les instruments financiers pendant la phase de développement, le caractère non discriminatoire et transparent des frais de compensation, les obligations de garantie et les exigences opérationnelles concernant les appels de marge;
  - c) les conditions sous réserve desquelles l'octroi de l'accès met en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés ou est susceptible d'accentuer le risque systémique.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [XXX].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

## *Article 29*

### *Accès non discriminatoire à une plate-forme de négociation*

1. Sans préjudice de l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012, une plate-forme de négociation fournit des flux de négociations sur une base non discriminatoire et transparente, notamment en ce qui concerne les frais d'accès, à la demande de toute contrepartie centrale agréée ou reconnue au titre du règlement (UE) n° 648/2012 qui souhaite compenser des transactions sur des instruments financiers conclues sur cette plate-forme de négociation. Cette exigence ne s'applique pas aux contrats dérivés qui sont déjà soumis aux obligations d'accès en vertu de l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012.
2. Pour accéder à une plate-forme de négociation, la contrepartie centrale introduit une demande formelle auprès de cette plate-forme, de l'autorité compétente de celle-ci et de sa propre autorité compétente.
3. La plate-forme de négociation répond par écrit à la contrepartie centrale dans un délai de trois mois, en précisant si elle lui autorise l'accès, à condition que l'autorité compétente concernée l'ait accordé en application du paragraphe 4, ou si elle le lui refuse. La plate-forme de négociation ne peut rejeter la demande d'accès que dans les conditions visées au paragraphe 6, point a). Si elle refuse l'accès, la plate-forme de négociation indique toutes les raisons motivant sa décision dans sa réponse et en informe son autorité compétente par écrit. Lorsque la contrepartie centrale est établie dans un État membre différent de celui de la plate-forme de négociation, cette dernière communique également la notification et la motivation susvisées à l'autorité compétente de la contrepartie centrale. La plate-forme de négociation rend l'accès possible dans les trois mois qui suivent sa réponse favorable à la demande d'accès.

4. L'autorité compétente de la plate-forme de négociation ou celle de la contrepartie centrale autorise une contrepartie centrale à avoir accès à une plate-forme de négociation uniquement:
- a) si cet accès n'est pas susceptible de requérir un accord d'interopérabilité, dans le cas de produits dérivés autres que des produits dérivés de gré à gré au sens de l'article 2, point 7), du règlement (UE) n° 648/2012; ou
  - b) si cet accès n'est pas susceptible de mettre en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés, notamment en raison d'une fragmentation des liquidités, et si la plate-forme de négociation a mis en place des mécanismes appropriés pour prévenir une telle fragmentation.

Aucune disposition du point a) ne fait obstacle à l'octroi de l'accès lorsque la demande visée au paragraphe 1 requiert une interopérabilité et que la plate-forme de négociation et toutes les contreparties centrales qui sont parties à l'accord d'interopérabilité proposé l'ont approuvé.

Lorsque la nécessité de conclure un accord d'interopérabilité justifie, ou justifie en partie, le rejet d'une demande d'accès, la plate-forme de négociation en informe la contrepartie centrale et communique à l'AEMF la liste des autres contreparties centrales qui ont accès à la plate-forme de négociation; l'AEMF publie cette information de sorte que les entreprises d'investissement aient la possibilité d'exercer les droits que leur confère l'article 39 de la directive [nouvelle MiFID] à l'égard de ces contreparties centrales afin de faciliter la conclusion d'accords d'accès alternatifs.

Si elle refuse l'accès, l'autorité compétente rend sa décision dans un délai de deux mois à compter de la réception de la demande visée au paragraphe 2 et la justifie dûment auprès de l'autre autorité compétente, de la plate-forme de négociation et de la contrepartie centrale, notamment en fournissant les éléments concrets sur lesquels sa décision est fondée.

5. Une contrepartie centrale établie dans un pays tiers peut demander l'accès à une plate-forme de négociation établie dans l'Union à condition d'être reconnue au titre de l'article 25 du règlement (UE) n° 648/2012.
  
6. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant:
  - a) les conditions particulières sous réserve desquelles une demande d'accès peut être refusée par une plate-forme de négociation, notamment en ce qui concerne le volume escompté des transactions, le nombre d'utilisateurs, les dispositions concernant la gestion des risques et de la complexité opérationnels ou d'autres facteurs de risques excessifs importants;
  - b) les conditions sous réserve desquelles l'accès est accordé, notamment en ce qui concerne la confidentialité des informations fournies sur les instruments financiers pendant la phase de développement et le caractère non discriminatoire et transparent des frais d'accès;
  - c) les conditions sous réserve desquelles l'octroi de l'accès met en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés ou est susceptible d'accentuer le risque systémique;
  - d) la notion de fragmentation des liquidités.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [XXX].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

### *Article 30*

#### *Accès non discriminatoire aux indices de référence et obligation de licence*

1. Lorsque la valeur des instruments financiers est calculée par rapport à un indice de référence, les personnes qui disposent des droits de propriété de l'indice de référence veillent à ce que les contreparties centrales et les plates-formes de négociation bénéficient, aux fins de la compensation et de la négociation, d'un accès non discriminatoire:
  - a) au prix et aux flux de données pertinents, ainsi qu'aux informations sur la composition, la méthodologie et la fixation des prix de cet indice de référence à des fins de compensation et de négociation; et
  - b) aux licences.

L'accès à ces informations est accordé à des conditions commerciales raisonnables, dans un délai de trois mois à compter de la date de la demande d'une contrepartie centrale ou d'une plate-forme de négociation, au prix auquel l'accès à l'indice de référence a été concédé ou auquel une licence sur les droits de propriété intellectuelle a été accordée, à des conditions équivalentes, à d'autres contreparties centrales, plates-formes de négociation ou à toute autre personne qui leur est liée à des fins de compensation et de négociation. Les termes de toute licence ou de tout accord d'accès sont définis sur la base de conditions commerciales raisonnables et prévoient notamment le droit à une indemnisation ainsi que le droit d'annuler la licence et de ne plus accorder l'accès en cas de violation manifeste ou grave des termes de la licence ou de l'accord d'accès par la contrepartie centrale ou la plate-forme de négociation.

2. Aucune contrepartie centrale, plate-forme de négociation ou entité connexe ne peut passer avec un fournisseur d'indice de référence un accord dont l'effet serait:
  - a) d'empêcher toute autre contrepartie centrale ou plate-forme de négociation d'obtenir l'accès aux informations ou droits visés au paragraphe 1; ou
  - b) d'empêcher toute autre contrepartie centrale ou plate-forme de négociation d'obtenir l'accès à ces informations ou droits à des conditions moins avantageuses que celles qui lui ont été accordées.
  
3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant:
  - a) les informations à mettre à disposition conformément au paragraphe 1, point a);
  - b) les conditions auxquelles l'accès est accordé, notamment en ce qui concerne les termes équitables, raisonnables et non discriminatoires de toute licence, les conditions commerciales raisonnables de toute licence ou de tout accord d'accès, y compris le droit de ne plus accorder l'accès en cas de violation manifeste ou grave par la plate-forme de négociation ou la contrepartie centrale, toute garantie nécessaire concernant la confidentialité des informations fournies et toute autre condition nécessaire pour garantir le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [XXX].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

## TITRE VII

### MESURES DE SURVEILLANCE RELATIVES À L'INTERVENTION SUR LES PRODUITS ET AUX POSITIONS

#### Chapitre 1

##### Intervention sur les produits

###### *Article 31*

###### *Pouvoirs d'intervention temporaire de l'AEMF*

1. Conformément à l'article 9, paragraphe 5, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF peut, si les conditions visées aux paragraphes 2 et 3 sont remplies, temporairement interdire ou restreindre dans l'Union:
  - a) la commercialisation, la distribution ou la vente de certains instruments financiers ou d'instruments financiers présentant certaines caractéristiques; ou
  - b) un type d'activité ou de pratique financière.

Une interdiction ou une restriction peut s'appliquer dans des circonstances précises, ou admettre des exceptions, définies par l'AEMF.

2. L'AEMF ne prend de décision en vertu du paragraphe 1 que si toutes les conditions suivantes sont remplies:
  - a) l'intervention prévue vise à répondre à un important problème de protection des investisseurs ou à faire face à une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union;
  - b) les exigences réglementaires déjà applicables à l'instrument financier ou à l'activité financière en question, en vertu de la législation de l'Union, ne permettent pas de faire face à cette menace;

c) la ou les autorités compétentes n'ont pas pris de mesures pour faire face à la menace ou les mesures qui ont été prises ne sont pas suffisantes à cet effet.

3. Lorsqu'elle intervient au titre du présent article, l'AEMF s'assure que son intervention:

- a) n'a pas d'effet négatif sur l'efficacité des marchés financiers ou sur les investisseurs qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés;
- b) ne suscite pas de risque d'arbitrage réglementaire;
- c) a été décidée après consultation des instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (CE) n° 1234/2007, lorsque la mesure concerne des instruments dérivés sur matières premières agricoles.

Si une autorité compétente ou des autorités compétentes sont intervenues en vertu de l'article 32, l'AEMF peut prendre l'une des mesures visées au paragraphe 1, sans rendre l'avis prévu à l'article 33.

4. Avant de décider d'intervenir au titre du présent article, l'AEMF en informe les autorités compétentes.

5. L'AEMF publie un avis sur son site web chaque fois qu'elle décide d'intervenir en vertu du présent article. L'avis décrit de façon détaillée l'interdiction ou la restriction et précise quand les mesures prendront effet à compter de la date de publication de l'avis. L'interdiction ou la restriction n'est applicable qu'aux actes postérieurs à la prise d'effet des mesures.

6. L'AEMF examine les interdictions ou les restrictions imposées en application du paragraphe 1 à intervalles réguliers et au moins tous les trois mois. Si l'interdiction ou la restriction n'est pas renouvelée après cette période de trois mois, elle expire.

7. Les mesures adoptées par l'AEMF au titre du présent article prévalent sur toute mesure précédente prise par une autorité compétente.
8. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des dispositions précisant les critères et les facteurs que doit prendre en compte l'AEMF pour déterminer quand il existe, au sens du paragraphe 2, point a), un important problème de protection des investisseurs ou une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union.

Ces critères et facteurs sont notamment les suivants:

- a) le degré de complexité de l'instrument financier et le lien avec le type de client auquel il est proposé sur le marché et vendu;
- b) la taille ou la valeur notionnelle d'une émission d'instruments financiers;
- c) le degré d'innovation d'un instrument financier ou d'une activité ou pratique financière;
- d) l'effet de levier engendré par un produit ou une pratique.

### *Article 32*

#### *Intervention des autorités compétentes sur les produits*

1. Une autorité compétente peut interdire ou restreindre dans un État membre ou à partir de cet État membre:
  - a) la commercialisation, la distribution ou la vente de certains instruments financiers ou d'instruments financiers présentant certaines caractéristiques; ou
  - b) un type d'activité ou de pratique financière.

2. Une autorité compétente peut prendre les mesures visées au paragraphe 1 si elle estime, sur la base de motifs raisonnables, que:
- a) un instrument financier ou une activité ou pratique financière pose d'importants problèmes de protection des investisseurs ou constitue une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier;
  - b) les exigences réglementaires déjà applicables à l'instrument financier ou à l'activité ou pratique financière en vertu de la législation de l'Union ne suffisent pas à écarter les risques visés au point a), pas plus qu'une amélioration de la surveillance ou de la mise en œuvre des exigences actuelles;
  - c) les mesures sont proportionnées, compte tenu de la nature des risques détectés, du niveau de sophistication des investisseurs ou des participants au marché concernés et de l'effet probable des mesures sur les investisseurs et les participants au marché qui peuvent détenir ou utiliser l'instrument financier ou l'activité financière ou en bénéficier;
  - d) elle a dûment consulté les autorités compétentes des autres États membres susceptibles d'être notablement affectés par ces mesures;
  - e) les mesures n'ont pas d'effet discriminatoire sur les services fournis ou les activités exercées d'un autre État membre;
  - f) elle a dûment consulté les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (CE) n° 1234/2007, lorsqu'un instrument financier ou une activité ou pratique financière constitue une menace grave pour le bon fonctionnement et l'intégrité du marché agricole physique concerné.

Une interdiction ou une restriction peut s'appliquer dans des circonstances précises, ou admettre des exceptions, définies par l'autorité compétente.

3. L'autorité compétente ne peut pas intervenir en vertu du présent article, sauf si, au moins un mois avant la date escomptée d'entrée en vigueur de la mesure, elle a informé en détail toutes les autres autorités compétentes et l'AEMF par écrit:
  - a) de l'instrument financier ou de l'activité ou pratique financière sur lequel/laquelle porte la mesure proposée;
  - b) de la nature exacte de l'interdiction ou de la restriction proposée et de la date de sa prise d'effet; et
  - c) des éléments concrets sur lesquels elle a fondé sa décision et qui démontrent que chacune des conditions visées au paragraphe 2 est remplie.

Dans des cas exceptionnels, lorsqu'elle estime qu'il est nécessaire d'intervenir de manière urgente en vertu du présent article afin d'éviter que les instruments, pratiques ou activités visés au point a) n'aient des effets négatifs, l'autorité compétente peut intervenir si elle a informé par écrit, au moins [24 heures] avant la date escomptée d'entrée en vigueur de la mesure, toutes les autres autorités compétentes et l'AEMF, à condition que tous les critères prévus au présent article soient remplis et, en outre, qu'il soit clairement établi qu'un délai de notification d'un mois ne permettrait pas de répondre de manière appropriée au problème ou à la menace spécifiques.

4. L'autorité compétente publie un avis sur son site web chaque fois qu'elle décide d'imposer une interdiction ou une restriction visée au paragraphe 1. L'avis décrit de façon détaillée l'interdiction ou la restriction, précise quand les mesures prendront effet à compter de la date de publication de l'avis et indique les éléments concrets sur lesquels l'autorité s'est fondée pour estimer que chacune des conditions visées au paragraphe 2 était remplie. L'interdiction ou la restriction n'est applicable qu'aux actes postérieurs à la publication de l'avis.
5. L'autorité compétente annule l'interdiction ou la restriction si les conditions fixées au paragraphe 2 ne s'appliquent plus.

6. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des dispositions précisant les critères et les facteurs que doivent prendre en compte les autorités compétentes pour déterminer quand il existe, au sens du paragraphe 2, point a), un important problème de protection des investisseurs ou une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union.

Ces critères et facteurs sont notamment les suivants:

- a) le degré de complexité de l'instrument financier et le lien avec le type de client auquel il est proposé sur le marché et vendu;
- b) la taille ou la valeur notionnelle d'une émission d'instruments financiers;
- c) le degré d'innovation d'un instrument financier ou d'une activité ou pratique financière;
- d) l'effet de levier engendré par un produit ou une pratique.

### *Article 33*

#### *Coordination par l'AEMF*

1. L'AEMF joue le rôle de facilitateur et de coordonnateur concernant les mesures qui sont prises par les autorités compétentes en vertu de l'article 32. En particulier, elle veille à ce que les autorités compétentes prennent des mesures justifiées et proportionnées et, le cas échéant, qu'elles adoptent une démarche cohérente.
2. Après avoir été informée en vertu de l'article 32 de toute mesure envisagée au titre de cet article, l'AEMF adopte un avis indiquant si l'interdiction ou la restriction est légitime et proportionnée. Si l'AEMF considère que l'adoption d'une mesure par d'autres autorités compétentes est nécessaire pour parer au risque, elle le précise également dans son avis. L'avis de l'AEMF est publié sur son site web.

3. Lorsqu'une autorité compétente envisage de prendre ou prend des mesures contraires à l'avis rendu par l'AEMF en application du paragraphe 2, ou s'abstient de prendre des mesures alors que l'avis rendu par l'AEMF en application du paragraphe 2 l'y invite, elle publie immédiatement sur son site web un communiqué expliquant en détail les raisons de sa position.

## Chapitre 2

### Positions

#### *Article 34*

##### *Coordination par l'AEMF des mesures nationales de gestion et de limitation de positions*

1. L'AEMF joue le rôle de facilitateur et de coordonnateur concernant les mesures qui sont prises par les autorités compétentes en application de l'article 71, paragraphe 1, point o) ou p), de la directive [nouvelle MiFID]. En particulier, l'AEMF veille à ce que les autorités compétentes adoptent une démarche cohérente quant au moment où ces compétences sont exercées, à la nature et au champ d'application des mesures imposées, et à la durée et au suivi de toute mesure.
2. Après avoir été informée d'une mesure conformément à l'article 83, paragraphe 5, de la directive [nouvelle MiFID], l'AEMF enregistre la mesure et les raisons de celle-ci. En ce qui concerne les mesures prises en application de l'article 71, paragraphe 1, point o) ou p), de la directive [nouvelle MiFID], elle tient à jour et publie, sur son site web, une base de données contenant un récapitulatif des mesures en vigueur, et notamment des informations détaillées sur la personne ou la catégorie de personnes concernée, les instruments financiers applicables, toute mesure quantitative ou seuil tel que la taille maximale d'une position que les personnes peuvent prendre sans atteindre la limite, ainsi que toute exception en la matière, et les raisons qui ont motivé ces mesures.

## Article 35

### *Compétences de l'AEMF en matière de gestion de position*

1. Conformément à l'article 9, paragraphe 5, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF adopte, lorsque toutes les conditions prévues au paragraphe 2 sont remplies, une décision comportant une des mesures suivantes:
  - a) elle peut demander à toute personne des informations concernant la taille et la finalité d'une position ou d'une exposition prise par l'intermédiaire d'un produit dérivé;
  - b) après analyse des informations recueillies en application du point a), elle peut exiger que la personne concernée réduise la taille de la position ou de l'exposition conformément à l'acte délégué visé au paragraphe 10, point b);
  - c) en dernier ressort, elle peut limiter la capacité d'une personne à participer à une transaction impliquant un instrument dérivé sur matières premières.
  
2. L'AEMF ne prend de décision en vertu du paragraphe 1 que si toutes les conditions suivantes sont remplies:
  - a) les mesures énoncées au paragraphe 1 répondent à une menace pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union ou pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières;
  - b) la ou les autorités compétentes n'ont pas pris de mesures pour faire face à la menace, ou bien les mesures qui ont été prises ne sont pas suffisantes à cet effet.

L'AEMF évalue le respect des conditions mentionnées aux points a) et b) conformément aux critères et facteurs précisés dans l'acte délégué visé au paragraphe 10, point a).

3. Lorsqu'elle prend des mesures en application du paragraphe 1, l'AEMF s'assure que ces mesures:
  - a) répondent de manière significative à la menace qui pèse sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, ou d'accords de livraison de matières premières physiques, ou sur la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union, ou améliorent sensiblement la capacité des autorités compétentes à surveiller la menace en question, mesurée conformément aux critères et facteurs précisés dans l'acte délégué visé au paragraphe 10, point a);
  - b) ne suscitent pas de risque d'arbitrage réglementaire, mesuré conformément au paragraphe 10, point c);
  - c) n'ont pas l'un des effets négatifs suivants sur l'efficacité des marchés financiers: réduction de la liquidité sur ces marchés, obstacle aux conditions nécessaires pour réduire les risques directement liés à l'activité commerciale d'une contrepartie non financière ou création d'une incertitude pour les participants au marché;
  - d) ont été prises après consultation de l'Agence de coopération des régulateurs de l'énergie instituée par le règlement (CE) n° 713/2009, lorsqu'elles concernent des produits énergétiques de gros;
  - e) ont été prises après consultation des instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (CE) n° 1234/2007, lorsqu'elles concernent des instruments dérivés sur matières premières agricoles.

4. Avant de décider de prendre ou de reconduire une mesure quelconque visée au paragraphe 1, l'AEMF la notifie aux autorités compétentes. Dans le cas d'une demande faite en vertu du paragraphe 1, point a) ou b), la notification contient l'identité de la/des personne(s) à qui elle s'adresse, ainsi qu'une description détaillée et les raisons motivant la demande. Dans le cas d'une mesure au titre du paragraphe 1, point c), la notification contient des informations détaillées sur la personne ou la catégorie de personnes concernée, les instruments financiers applicables, les mesures quantitatives pertinentes telles que la taille maximale d'une position que la personne ou catégorie de personnes peut prendre, ainsi que les raisons motivant la mesure.
5. La notification est effectuée au minimum 24 heures avant le moment prévu pour l'entrée en vigueur ou la reconduction de la mesure. Dans des circonstances exceptionnelles, l'AEMF peut effectuer la notification moins de 24 heures avant le moment où la mesure est censée entrer en vigueur, s'il n'est pas possible de respecter le préavis de 24 heures.
6. Toute décision de l'AEMF d'imposer ou de renouveler une mesure visée au paragraphe 1, point c), donne lieu à la publication d'un avis sur son site web. L'avis contient des informations détaillées sur la personne ou la catégorie de personnes concernée, les instruments financiers applicables, les mesures quantitatives pertinentes telles que la taille maximale d'une position que cette personne ou catégorie de personnes peut prendre, ainsi que les raisons motivant la mesure.
7. Une mesure entre en vigueur lorsque l'avis est publié ou à une date postérieure à sa publication, spécifiée dans l'avis, et ne s'applique qu'aux transactions effectuées après son entrée en vigueur.
8. L'AEMF réexamine les mesures qu'elle a prises en vertu du paragraphe 1, point c), à intervalles appropriés et au moins tous les trois mois. Les mesures qui ne sont pas reconduites après cette période de trois mois expirent automatiquement. Les paragraphes 2 à 8 s'appliquent aussi à la reconduction de mesures.

9. Une mesure adoptée par l'AEMF en vertu du présent article prévaut sur toute mesure antérieure prise par une autorité compétente conformément à l'article 71, paragraphe 1, point o) ou p), de la directive [nouvelle MiFID].
10. La Commission adopte, conformément à l'article 41, des actes délégués précisant les critères et les facteurs visant à déterminer:
  - a) l'existence d'une menace, au sens du paragraphe 2, point a), pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union ou pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, notamment en ce qui concerne des accords de livraison de matières premières physiques, y compris la mesure dans laquelle des positions sont utilisées pour couvrir des positions sur des matières premières physiques ou des contrats de matières premières et la mesure dans laquelle des prix sur des marchés sous-jacents sont fixés par référence aux prix d'instruments dérivés de matières premières;
  - b) la réduction appropriée d'une position ou d'une exposition prise par l'intermédiaire d'un instrument dérivé, visée au paragraphe 1, point b);
  - c) les situations dans lesquelles un risque d'arbitrage réglementaire visé au paragraphe 3, point b), est susceptible de survenir.

### *Article 35*

#### *Compétences de l'AEMF en matière de gestion de position*

Supprimé

TITRE VIII

SERVICES OFFERTS PAR DES ENTREPRISES DE PAYS TIERS SANS SUCCURSALE

*Article 36*

*Dispositions générales*

Supprimé

*Article 37*

*Décision d'équivalence*

Supprimé

*Article 38*

*Registre*

Supprimé

*Article 39*

*Annulation de l'enregistrement*

Supprimé

## TITRE IX

### ACTES DÉLÉGUÉS ET ACTES D'EXÉCUTION

#### Chapitre 1

##### Actes délégués

###### *Article 40*

###### *Actes délégués*

La Commission est investie du pouvoir d'adopter des actes délégués conformément à l'article 41 en ce qui concerne l'article 2, paragraphe 3, l'article 4, paragraphe 3, l'article 6, paragraphe 2, l'article 8, paragraphe 5, l'article 10, paragraphe 4, l'article 12, paragraphe 2, l'article 14, paragraphes 5 et 6, l'article 16, paragraphe 3, l'article 18, paragraphe 2, l'article 20, paragraphe 4, l'article 20 bis, paragraphe 7, l'article 31, paragraphe 8, l'article 32, paragraphe 6, et l'article 35, paragraphe 10.

###### *Article 41*

###### *Exercice de la délégation*

1. Le pouvoir d'adopter des actes délégués conféré à la Commission est soumis aux conditions fixées par le présent article.
2. La délégation de pouvoirs est accordée pour une durée indéterminée à compter de la date visée à l'article 41, paragraphe 1.
3. La délégation de pouvoirs peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou par le Conseil. Une décision de révocation met un terme à la délégation des pouvoirs précisés dans la décision. La révocation prend effet le lendemain de la publication de ladite décision au Journal officiel de l'Union européenne ou à une date ultérieure qu'elle précise. Elle n'affecte pas la validité des actes délégués déjà en vigueur.

4. Aussitôt qu'elle adopte un acte délégué, la Commission le notifie simultanément au Parlement européen et au Conseil.
5. Un acte délégué n'entre en vigueur que s'il n'a donné lieu à aucune objection du Parlement européen ou du Conseil pendant la période de deux mois suivant sa notification à ces deux institutions, ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas formuler d'objections. Cette période peut être prolongée de deux mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil.

## Chapitre 2

### Actes d'exécution

#### *Article 42*

##### *Procédure de comité*

1. La Commission est assistée par le comité européen des valeurs mobilières institué par la décision 2001/528/CE<sup>1</sup> de la Commission pour l'adoption d'actes d'exécution au titre des articles 24 et 26. Ledit comité est un comité au sens du règlement (UE) n° 182/2011<sup>2</sup>.
2. Dans le cas où il est fait référence au présent paragraphe, l'article 5 du règlement (UE) n° 182/2011 s'applique, dans le respect des dispositions de son article 8.

---

<sup>1</sup> JO L 191 du 13.7.2001, p. 45.

<sup>2</sup> JO L 55 du 28.2.2011, p. 13.

## TITRE X

### DISPOSITIONS FINALES

#### *Article 43*

##### *Rapports et révision*

1. Avant [deux ans] après la mise en application du présent règlement conformément à l'article 46, la Commission, après consultation de l'AEMF, présente un rapport au Parlement européen et au Conseil sur les incidences pratiques des obligations de transparence établies en vertu des articles 3 à 12, et en particulier sur l'application et l'opportunité de maintenir les dérogations aux obligations de transparence pré-négociation mises en place conformément à l'article 4, paragraphes 2 et 3, et à l'article 8, paragraphes 2 à 5.
2. Avant [deux ans] après la mise en application du présent règlement conformément à l'article 46, la Commission, après consultation de l'AEMF, présente au Conseil et au Parlement européen un rapport sur le fonctionnement de l'article 23, indiquant notamment si le contenu et le format des déclarations de transaction que les autorités compétentes reçoivent et s'échangent entre elles leur permettent pleinement de surveiller les activités des entreprises d'investissement, conformément à l'article 23, paragraphe 1. La Commission peut présenter des propositions appropriées visant, notamment, à ce que les transactions, au lieu d'être communiquées aux autorités compétentes, le soient à un système, désigné par l'AEMF, qui permette aux autorités compétentes concernées d'accéder à toutes les informations transmises en application du présent article.

3. Avant [deux ans] après la mise en application du présent règlement conformément à l'article 46, la Commission, après consultation de l'AEMF, présente un rapport au Parlement européen et au Conseil sur les progrès réalisés en ce qui concerne le transfert de la négociation des instruments dérivés de gré à gré normalisés vers des bourses de valeurs ou des plates-formes de négociation électronique, conformément aux articles 22 et 24.
4. (nouveau) Avant [deux ans] après la mise en application du présent règlement conformément à l'article 46, la Commission, après consultation de l'AEMF, présente un rapport au Parlement européen et au Conseil sur l'évolution des prix des données nécessaires à la transparence pré- et post-négociation collectées auprès de marchés réglementés, de MTF, d'OTF, de CTP et d'APA.
5. (nouveau) Avant deux ans après la mise en application du présent règlement conformément à l'article 46, la Commission, après consultation de l'AEMF, présente un rapport au Parlement européen et au Conseil réexaminant les dispositions relatives à l'interopérabilité figurant à l'article 29 du présent règlement et à l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012.
6. (nouveau) Avant deux ans après la mise en application du présent règlement conformément à l'article 46, la Commission, après consultation de l'AEMF, présente un rapport au Parlement européen et au Conseil sur l'application des articles 28, 29 et 30 du présent règlement, et des articles 7 et 8 du règlement (UE) n° 648/2012.

#### *Article 44*

##### *Modification du règlement (UE) n° 648/12*

L'alinéa suivant est ajouté à l'article 67, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 648/2012: "Un référentiel central transmet ces données aux autorités compétentes, conformément aux dispositions de l'article 23 du règlement [MiFIR]".

## *Article 45*

### *Dispositions transitoires*

Supprimé

## *Article 46*

### *Entrée en vigueur et application*

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

Le présent règlement est applicable trente-deux mois après son entrée en vigueur, pour autant que les actes délégués qui y sont visés aient été adoptés par la Commission et les États membres, si nécessaire, à l'exception:

- a) de l'article 2, paragraphe 3, de l'article 4, paragraphe 3, de l'article 6, paragraphe 2, de l'article 8, paragraphe 5, de l'article 10, paragraphe 4, de l'article 11, paragraphe 2, de l'article 12, paragraphe 2, de l'article 13, paragraphe 7, de l'article 14, paragraphes 5 et 6, de l'article 16, paragraphe 3, de l'article 18, paragraphes 2 et 3, de l'article 19, paragraphe 3, de l'article 20, paragraphe 4, de l'article 20 *bis* (nouveau), paragraphes 6 et 7, de l'article 23, paragraphe 8, de l'article 23 *bis*, paragraphe 2, de l'article 24, paragraphe 5, de l'article 26, de l'article 26 *bis*, de l'article 28, paragraphe 7, de l'article 29, paragraphe 6, de l'article 30, paragraphe 3, et des articles 31, 32 et 33, qui sont applicables immédiatement après l'entrée en vigueur du présent règlement.
- b) de l'article 20 *bis* (nouveau), paragraphe 2, qui est applicable cinquante-six mois après l'entrée en vigueur du présent règlement.

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

Fait à Bruxelles,

*Par le Parlement européen*

*Le président*

*Par le Conseil*

*Le président*