



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 20.10.2011
COM(2011) 652 final

2011/0296 (COD)

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 présentant de l'intérêt pour l'EEE)

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

La directive concernant les marchés d'instruments financiers (la directive MIF), en vigueur depuis novembre 2007, est l'un des piliers majeurs de l'intégration des marchés financiers de l'UE. Adoptée conformément au processus Lamfalussy¹, elle est composée d'une directive-cadre (directive 2004/39/CE)², d'une directive d'exécution (directive 2006/73/CE)³ et d'un règlement d'exécution (règlement n° 1287/2006)⁴. La directive MIF définit un cadre réglementaire pour la prestation de services d'investissement concernant des instruments financiers (comme le courtage, le conseil, la négociation, la gestion de portefeuilles, la prise ferme, etc.) par des banques et des entreprises d'investissement et pour l'exploitation des marchés réglementés par les opérateurs de marché. Elle établit également les compétences et les obligations des autorités nationales compétentes par rapport à ces activités.

Son objectif principal est de renforcer l'intégration, la compétitivité et l'efficacité des marchés financiers de l'UE. Concrètement, elle a supprimé la possibilité pour les États membres d'exiger que toutes les négociations d'instruments financiers se déroulent sur certaines bourses et a permis la concurrence à l'échelle européenne entre les bourses traditionnelles et d'autres plates-formes. Elle a également créé pour les banques et entreprises d'investissement un «passeport» consolidé leur permettant d'offrir des services d'investissement dans toute l'UE, suivant des exigences d'organisation et de déclaration ainsi que des règles exhaustives conçues pour assurer la protection des investisseurs.

Trois ans et demi après son entrée en vigueur, il y a plus de concurrence entre les plates-formes pour la négociation d'instruments financiers et plus de choix pour les investisseurs en matière de prestataires de services et d'instruments financiers disponibles, des progrès qui ont été accentués par les avancées technologiques. Dans l'ensemble, les coûts de transaction ont diminué et l'intégration a augmenté⁵.

1 La révision de la directive MIF est basée sur le processus Lamfalussy (une approche législative à quatre niveaux, recommandée par le Comité des sages sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières, présidé par le baron Alexandre Lamfalussy, et adoptée par le Conseil européen de Stockholm en mars 2001 en vue d'une régulation plus efficace des marchés de valeurs mobilières), qui a été suivi par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil instituant une autorité européenne de surveillance (autorité européenne des marchés financiers). Au niveau 1, le Parlement européen et le Conseil adoptent une directive par codécision qui contient les principes-cadres et qui habilite la Commission à agir au niveau 2 en adoptant des actes délégués (article 290 du traité sur le fonctionnement de l'UE, C 115/47) ou des actes d'exécution (article 291 du traité sur le fonctionnement de l'UE, C 115/47). Lors de la préparation des actes délégués, la Commission consulte les experts nommés par les États membres. À la demande de la Commission, l'AEMF peut conseiller la Commission sur les aspects techniques à inclure dans la législation de niveau 2. De plus, en vertu des articles 10 et 15 du règlement instituant une autorité, la législation de niveau 1 peut habiliter l'autorité à élaborer des projets de normes techniques de réglementation ou d'exécution qui peuvent être adoptés par la Commission (sous réserve d'un droit d'objection qu'exercent le Conseil et le Parlement dans le cas des normes techniques de réglementation). Au niveau 3, l'AEMF travaille aussi sur les recommandations et les orientations et compare les pratiques réglementaires au moyen de l'examen par les pairs pour garantir une mise en œuvre et une application cohérentes des règles adoptées aux niveaux 1 et 2. Enfin, la Commission vérifie que les États membres respectent la législation de l'UE et, si nécessaire, elle entame une procédure contre ceux qui manquent à leurs obligations.

2 Directive 2004/39/CE (directive-cadre MIF).

3 Directive 2006/73/CE (directive d'exécution MIF) portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE (directive-cadre MIF).

4 Règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 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, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive (règlement d'exécution MIF, JO L 241 du 2.9.2006, p. 1).

5 *Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services*, Oxera, 2011.

Toutefois, des problèmes sont survenus. D'abord, cet environnement plus concurrentiel a généré de nouveaux défis. Les avantages de cette concurrence accrue n'ont pas profité de la même manière à tous les acteurs des marchés et ne se sont pas toujours répercutés sur les investisseurs finaux, de détail ou de gros. La fragmentation du marché due à la concurrence a également rendu le contexte de négociation plus complexe, notamment en termes de collecte des données relatives aux transactions. Ensuite, l'évolution du marché et des technologies a dépassé les prévisions établies dans plusieurs dispositions de la directive MIF. L'intérêt commun pour des conditions de concurrence équitables entre plates-formes de négociation et entreprises d'investissement risque d'être mis à mal. De plus, la crise financière a mis au jour des faiblesses dans la réglementation relative aux instruments autres que des actions, qui sont surtout négociés entre investisseurs professionnels. Les anciens postulats selon lesquels une transparence, une surveillance et une protection des investisseurs minimales seraient plus propices à l'efficacité du marché ne sont plus valables. Enfin, l'innovation rapide et la complexité croissante des instruments financiers soulignent l'importance d'une protection des investisseurs actualisée et de haut niveau. Même si la validité des règles exhaustives de la directive MIF a été largement confirmée dans le contexte de la crise financière, il est néanmoins nécessaire de les améliorer de manière ciblée mais ambitieuse.

La révision de la directive MIF fait dès lors partie intégrante des réformes visant à mettre en place un système financier plus sûr, plus solide, plus transparent et plus responsable, fonctionnant au service de l'économie et de la société dans son ensemble, en réponse à la crise financière, et à garantir un marché financier de l'UE plus intégré, plus efficace et plus compétitif.⁶ Il s'agit également d'un moyen essentiel pour respecter l'engagement pris au sein du G-20⁷ d'agir à l'égard des domaines les moins réglementés et les plus opaques du système financier et d'améliorer l'organisation, la transparence et la surveillance de plusieurs segments du marché, notamment les instruments qui sont surtout négociés de gré à gré (OTC)⁸, en complément de la proposition de règlement sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux⁹.

De plus, il est nécessaire d'apporter des améliorations ciblées d'une part, en vue d'une meilleure surveillance et transparence des marchés de dérivés sur matières premières afin de garantir leur fonction de couverture et de découverte des prix, et d'autre part, à la lumière des évolutions des structures et des technologies de marché, pour assurer une concurrence équitable et des marchés efficaces. De plus, il convient d'apporter des changements spécifiques au cadre de protection des investisseurs, en tenant compte de l'évolution des pratiques et pour favoriser la confiance des investisseurs.

En outre, conformément aux recommandations du groupe de Larosière et du conseil ECOFIN¹⁰, l'UE s'est engagée à réduire au minimum, le cas échéant, les pouvoirs discrétionnaires reconnus aux États membres par les différentes directives sur les services

6 Voir COM(2010) 301 final, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et à la Banque centrale européenne: la réglementation des services financiers au service d'une croissance durable, juin 2010.

7 Voir la déclaration des chefs d'État et de gouvernement du G-20 au sommet de Pittsburgh, 24-25 septembre 2009, <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>

8 En conséquence, la Commission a publié une communication intitulée «Mener des actions en faveur de marchés de produits dérivés efficaces, sûrs et solides», Actions politiques futures, COM(2009) 563 final, 20 octobre 2009.

9 Voir la proposition de règlement sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, COM(2010) 484, septembre 2010.

10 Voir le rapport du groupe de haut niveau sur la surveillance financière dans l'UE, présidé par Jacques de Larosière, février 2009, et les conclusions du Conseil sur le renforcement de la surveillance financière dans l'UE (10862/09), juin 2009.

financiers de l'UE. Cette décision est commune à tous les domaines couverts par la révision de la directive MIF. Elle contribuera à l'élaboration d'un corpus réglementaire unifié pour les marchés financiers de l'UE et de conditions plus équitables pour les États membres et les acteurs des marchés, améliorera la surveillance et le contrôle, réduira les coûts pour les acteurs des marchés, offrira de meilleures conditions d'accès et renforcera la compétitivité du secteur financier de l'UE au niveau mondial.

En conséquence, la proposition modifiant la directive MIF est divisée en deux parties. D'un côté, un règlement établit des exigences relatives à la publication des informations sur les négociations et à la déclaration des transactions aux autorités compétentes, supprime les obstacles à un accès non discriminatoire aux systèmes de compensation, impose la négociation obligatoire des instruments dérivés sur des plates-formes organisées; et prévoit des mesures spécifiques de surveillance concernant les instruments financiers et les positions sur dérivés; ainsi que les services fournis par les entreprises de pays tiers qui ne disposent pas de succursale. De l'autre, une directive modifie certaines exigences concernant la prestation de services d'investissement, le champ d'application des exemptions prévues dans l'actuelle directive, les règles d'organisation et de conduite applicables aux entreprises d'investissement, les exigences organisationnelles applicables aux plates-formes de négociation, l'agrément et les obligations applicables aux prestataires de services de données, les pouvoirs dont disposent les autorités compétentes, ainsi que les sanctions et les règles applicables aux entreprises de pays tiers qui opèrent au moyen d'une succursale.

2. RÉSULTATS DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT

La présente initiative est le fruit d'une consultation et d'un dialogue menés de manière approfondie et continue avec l'ensemble des principaux intéressés, notamment les régulateurs des marchés de valeurs mobilières et les différents types de participants aux marchés, en particulier les émetteurs et les investisseurs de détail. Elle prend en compte les avis exprimés lors de la consultation publique qui s'est déroulée du 8 décembre 2010 au 2 février 2011¹¹ et lors de la grande audition publique des 20 et 21 septembre 2010¹² qui a rassemblé de nombreux participants, ainsi que les informations obtenues au cours des multiples réunions tenues avec un large éventail de groupes de parties prenantes depuis décembre 2009. La proposition prend également en considération les remarques et les analyses figurant dans les documents et les avis techniques publiés par le comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières (CERVM), devenu l'autorité européenne des marchés financiers (AEMF)¹³.

11 Voir les réponses à la consultation publique sur la révision de la MiFID:

[http://circa.europa.eu/Public/irc/MARKT/MARKT_consultations/library?1=/financial_services/mifid_instruments & vm = detailed & sb = Title](http://circa.europa.eu/Public/irc/MARKT/MARKT_consultations/library?1=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Title) ainsi que le résumé du rapport d'analyse d'impact à l'annexe 13.

12 Le compte rendu peut être consulté sur le site web http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf

13 Voir l'avis technique rendu par le CERVM à la Commission européenne dans le cadre de la révision de la directive MIF et les réponses à la demande d'informations complémentaires de la Commission européenne, 29 juillet 2010 (<http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003>) ainsi que la deuxième série d'avis techniques rendus par le CERVM à la Commission européenne dans le cadre de la révision de la directive MIF et les réponses à la demande d'informations complémentaires de la Commission européenne, 13 octobre 2010 (<http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279>).

De plus, deux études¹⁴ ont été commandées à des consultants extérieurs afin de préparer la révision de la directive MIF. La première étude, confiée à PriceWaterhouseCoopers le 10 février 2010 et reçue le 13 juillet 2010, était axée sur la collecte de données concernant les activités des marchés et d'autres questions relatives à la directive MIF. La seconde, commandée à Europe Economics le 21 juillet 2010 à la suite d'un appel d'offres ouvert et reçue le 23 juin 2011, s'est concentrée sur une analyse coût-bénéfice des différentes options stratégiques à prendre en considération dans le cadre de la révision de la directive MIF.

Conformément à sa politique «Mieux légiférer», la Commission a réalisé une analyse d'impact portant sur les différentes stratégies possibles. Les options stratégiques ont été évaluées selon différents critères: transparence des opérations sur les marchés pour les régulateurs et les acteurs du marché, protection et confiance des investisseurs, égalité des conditions de concurrence pour les marchés et les systèmes de négociation dans l'UE et rapport coût-efficacité, c'est-à-dire la capacité de chaque option stratégique à atteindre les objectifs recherchés et à favoriser le fonctionnement efficace et efficient des marchés de valeurs mobilières. Globalement, la révision de la directive MIF devrait entraîner dans un premier temps des coûts de mise en conformité uniques allant de 512 à 732 millions d'euros, puis des coûts récurrents allant de 312 à 586 millions d'euros. Ces montants uniques et récurrents représentent respectivement 0,10 % à 0,15 % et 0,06 % à 0,12 % du total des dépenses d'exploitation du secteur bancaire de l'UE. Ils sont nettement inférieurs aux coûts imposés au moment de l'introduction de la directive MIF. Les coûts uniques dus à la mise en œuvre de la directive MIF étaient estimés à 0,56 % (banques de détail et caisses d'épargne) et à 0,68 % (banques d'investissement) du total des dépenses d'exploitation, alors que les coûts de mise en conformité récurrents étaient estimés à 0,11 % (banques de détail et caisses d'épargne) et 0,17 % (banques d'investissement) du total des dépenses d'exploitation.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE LA PROPOSITION

3.1. Base juridique

La proposition est fondée sur l'article 114, paragraphe 1, du TFUE qui constitue une base juridique pour l'adoption d'un règlement établissant des dispositions uniformes qui ont pour objet le fonctionnement du marché intérieur.

La directive traite principalement de l'accès à l'activité économique des entreprises et est fondée sur l'article 53 du TFUE. Or, la nécessité de prévoir un ensemble uniforme de règles portant sur la manière dont ces activités économiques sont menées justifie le recours à une autre base juridique permettant d'adopter un règlement.

Un règlement est nécessaire pour accorder à l'AEMF des compétences directes spécifiques en ce qui concerne l'intervention sur les produits et la gestion des positions. Dans le domaine de la transparence et de la déclaration des transactions, l'application des règles dépend souvent de seuils chiffrés et de codes d'identification spécifiques. Tout écart à l'échelle nationale entraînerait des distorsions de marché et encouragerait l'arbitrage réglementaire, ce qui empêcherait la mise en place de conditions de concurrence équitables. L'institution d'un règlement garantit que ces dispositions seront directement applicables aux entreprises

¹⁴ Ces études ont été réalisées par deux consultants extérieurs qui ont été choisis dans le cadre d'une procédure de sélection organisée conformément aux procédures et réglementations de la Commission européenne. Ces deux études ne reflètent pas le point de vue ni les opinions de la Commission européenne.

d'investissement et favorise des conditions de concurrence équitables en empêchant l'apparition d'exigences nationales divergentes à la suite de la transposition d'une directive.

Le règlement proposé signifierait également que sur tous les marchés de l'UE les entreprises d'investissement suivent en grande partie les mêmes règles fondées sur un cadre juridique uniforme qui renforcera la sécurité juridique et facilitera considérablement les opérations des entreprises actives dans différents pays. Un règlement permettrait enfin à l'UE de mettre en œuvre plus rapidement d'éventuelles modifications ultérieures, étant donné que ces modifications peuvent s'appliquer presque immédiatement après leur adoption. L'UE serait alors en mesure de respecter les délais de mise en œuvre convenus au niveau international et de suivre les principales évolutions des marchés.

3.2. Subsidiarité et proportionnalité

Selon le principe de subsidiarité (article 5, paragraphe 3, du TFUE), une action au niveau de l'UE ne devrait être entreprise que lorsque les objectifs visés ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, et peuvent l'être mieux, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, au niveau de l'UE.

La plupart des thèmes concernés par la révision sont déjà couverts par l'actuel cadre juridique de la directive MIF. De plus, les marchés financiers sont essentiellement transnationaux par nature et ont tendance à le devenir de plus en plus. Les conditions selon lesquelles les entreprises et les opérateurs peuvent entrer en concurrence dans ce contexte, qu'il s'agisse de règles en matière de transparence pré- et post-négociation, de la protection des investisseurs ou de l'évaluation et du contrôle des risques par les acteurs du marché, doivent être communes au-delà des frontières et sont toutes au cœur de cette directive aujourd'hui. Il est désormais nécessaire d'agir au niveau européen pour mettre à jour et modifier le cadre réglementaire prévu par la directive afin de tenir compte de l'évolution des marchés financiers depuis sa mise en œuvre. Les améliorations que la directive a déjà apportées à l'intégration et à l'efficacité des marchés et des services financiers en Europe seraient donc renforcées par des adaptations appropriées visant à garantir la mise en place d'un cadre réglementaire solide pour le marché unique. En raison de cette intégration, des interventions nationales isolées seraient nettement moins efficaces et causeraient un morcellement des marchés, donnant lieu à un arbitrage réglementaire et une distorsion de la concurrence. Par exemple, si les États membres appliquaient différents niveaux de transparence du marché ou de protection des investisseurs, les marchés se fragmenteraient et perdraient en efficacité et en liquidité, ce qui conduirait à des arbitrages réglementaires néfastes.

L'autorité européenne des marchés financiers (AEMF) devrait aussi jouer un rôle clé dans la mise en œuvre des nouvelles propositions législatives. L'un des objectifs de la création de cette autorité européenne est d'améliorer le fonctionnement du marché unique pour les valeurs mobilières; de nouvelles règles au niveau de l'Union sont donc indispensables afin d'octroyer toutes les compétences nécessaires à l'AEMF.

La proposition tient pleinement compte du principe de proportionnalité: elle est suffisante pour atteindre les objectifs visés et ne va pas au-delà de ce qui est nécessaire pour ce faire. Elle est compatible avec le principe de proportionnalité: elle tient compte du bon équilibre entre l'intérêt général et le rapport coût-efficacité de la mesure. Les exigences imposées aux différentes parties ont été soigneusement pesées. En particulier, la nécessité de maintenir un équilibre entre la protection des investisseurs, l'efficacité des marchés et les coûts engendrés pour le secteur a été prise en compte lors de la définition de toutes ces exigences. Par

exemple, dans le cas des nouvelles règles de transparence qui pourraient être appliquées aux marchés d'obligations et d'instruments dérivés, la révision plaide pour un régime sur mesure, qui devra prendre en considération les spécificités de chaque catégorie d'actifs, et éventuellement de chaque type de dérivés.

3.3. Respect des articles 290 et 291 du TFUE

Le 23 septembre 2009, la Commission a adopté des propositions de règlements instituant respectivement l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF. Elle souhaite réitérer ici la déclaration relative aux articles 290 et 291 du TFUE qu'elle a faite au moment de l'adoption des règlements instituant ces autorités européennes de surveillance: «En ce qui concerne la procédure relative à l'adoption de normes réglementaires, la Commission souligne le caractère unique du secteur des services financiers, qui résulte de la structure Lamfalussy et a été explicitement reconnu par la déclaration 39 annexée au TFUE. La Commission doute cependant sérieusement que les restrictions de son rôle dans l'adoption des actes délégués et des actes d'application soient conformes aux articles 290 et 291 du TFUE».

3.4. Explication détaillée de la proposition

3.4.1. Généralités – Conditions de concurrence équitables

Un des objectifs principaux de la proposition est de garantir que toutes les activités de négociation organisées sont menées sur des plates-formes de négociation réglementées: marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et systèmes organisés de négociation (OTF). Des exigences de transparence pré- et post-négociation identiques s'appliqueront à l'ensemble de ces plates-formes. De la même manière, les exigences en ce qui concerne les aspects organisationnels et la surveillance du marché applicables aux trois types de systèmes sont presque identiques. Ainsi, des conditions de concurrence équitables seront garanties dans les différents systèmes au sein desquels se déroulent des activités fonctionnellement similaires et qui mettent en présence des intérêts de tiers. Il importe néanmoins de noter que les exigences de transparence seront adaptées aux différents types d'instruments, notamment les actions, les obligations et les instruments dérivés, et aux différents types de marchés, qu'ils soient dirigés par les ordres ou par les prix.

Dans les trois types de systèmes, l'opérateur de la plate-forme est neutre. Les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation se caractérisent par une exécution non discrétionnaire des transactions; autrement dit, les transactions se déroulent selon des règles prédéterminées. Ils sont également en concurrence pour offrir un accès à de nombreux participants à condition qu'ils respectent une série de critères transparents.

En revanche, l'opérateur d'un système organisé de négociation dispose d'un certain pouvoir discrétionnaire sur la façon dont une transaction est exécutée. C'est pourquoi il est soumis à des obligations de protection des investisseurs, à des règles de conduite et à des obligations d'«exécution au mieux» à l'égard des clients qui utilisent la plate-forme. Ainsi, s'il est vrai que les règles relatives à l'accès à un OTF et aux modalités d'exécution doivent être transparentes et claires, elles permettent néanmoins à l'opérateur d'assurer un service aux clients qui est qualitativement, si ce n'est fonctionnellement, différent des services offerts par les marchés réglementés et les MTF à leurs membres et participants. Cependant, afin de garantir à la fois que

l'opérateur de l'OTF est neutre lors de chaque transaction et que les droits des clients qui sont ainsi regroupés ne peuvent pas être mis en péril par une possibilité de faire du profit à leurs dépens, il est nécessaire d'interdire à l'opérateur de l'OTF de négocier en engageant ses propres capitaux.

Enfin, la négociation organisée peut également prendre la forme d'une internalisation systématique. Un internalisateur systématique (IS) peut exécuter des transactions pour des clients en engageant ses propres capitaux. Toutefois, d'un point de vue fonctionnel, un IS ne peut pas mettre en présence les intérêts acheteurs et vendeurs de tiers comme le fait un marché réglementé, un MTF ou un OTF; il n'est donc pas une plate-forme de négociation. Les obligations d'«exécution au mieux» et les autres règles de conduite s'appliqueraient dans ce cas, et le client saurait clairement lorsqu'il négocie avec l'entreprise d'investissement et lorsqu'il négocie avec des tiers. Des exigences spécifiques en matière de transparence pré-négociation et d'accès sont applicables aux IS. Là encore, les exigences en matière de transparence sont adaptées aux différents types d'instruments, notamment les actions, les obligations et les instruments dérivés, et s'appliquent en deçà de certains seuils. Toute négociation pour compte propre menée par des entreprises d'investissement avec des clients, y compris avec d'autres entreprises d'investissement, est donc considérée comme une négociation de gré à gré. Les négociations de gré à gré qui ne correspondent pas à la définition de l'activité d'internalisation systématique, qui sera élargie par des modifications aux dispositions d'exécution, seront nécessairement non systématiques et irrégulières.

3.4.2. Extension des règles de transparence aux instruments assimilables à des actions et aux indications d'intérêt exécutables (titre II, chapitre 1, articles 3 à 6)

La principale raison d'être de la transparence est de donner aux investisseurs un accès à l'information sur les possibilités de négociations actuelles, afin de faciliter la formation des prix et d'aider les entreprises à satisfaire au mieux leurs clients. La directive MIF a établi des règles de transparence pré- et post-négociation qui s'appliquent aux actions admises à la négociation sur des marchés réglementés, y compris lorsqu'elles sont négociées sur un MTF ou de gré à gré.

Les dispositions proposées étendent dans un premier temps ces règles de transparence aux instruments assimilables à des actions tels que les certificats de titres en dépôt, les fonds indiciels cotés, les certificats et autres instruments financiers similaires émis par des entreprises. Ces instruments sont similaires aux actions et doivent, par conséquent, être soumis au même régime de transparence. L'extension des exigences de transparence concernera également les indications d'intérêt (*indications of interests - IOI*) exécutables. Elle permettra d'éviter que celles-ci ne soient utilisées comme source d'informations exclusive par tel ou tel groupe d'acteurs du marché.

3.4.3. Plus de cohérence dans l'application des dérogations à la transparence pré-négociation pour les marchés d'actions (article 4)

Les dispositions proposées visent à rendre l'application des dérogations aux obligations de transparence pré-négociation plus systématique et plus cohérente. Les raisons qui ont motivé ces dérogations à l'obligation de publier, en temps réel, les ordres et les prix en cours restent valables; les opérations de taille élevée, par

exemple, méritent un traitement particulier afin d'éviter qu'elles aient une trop grande incidence sur le marché lorsqu'elles sont exécutées. Toutefois, il est nécessaire d'améliorer le calibrage et le contenu de ces dérogations et d'en assurer l'application cohérente. Dès lors, les dispositions proposées contraindront les autorités compétentes à informer l'AEMF quant à l'usage de ces dérogations sur leurs marchés, et l'AEMF rendra un avis sur la compatibilité des dérogations avec les exigences définies dans le présent règlement et les futurs actes délégués.

3.4.4. Extension des règles de transparence aux obligations, aux produits financiers structurés et aux instruments dérivés (titre II, chapitre 2, articles 7 à 10)

Ces dispositions étendent aux obligations, aux produits financiers structurés, aux quotas d'émission et aux instruments dérivés les principes de transparence applicables à ce jour uniquement aux marchés d'actions. Cette évolution se justifie par le fait que le niveau actuel de transparence de ces produits qui sont, dans la plupart des cas, des instruments négociés de gré à gré, n'est pas toujours jugé suffisant.

Les dispositions prévoient de nouvelles exigences en matière de transparence pré- et post-négociation pour ces quatre groupes d'instruments. Les exigences en matière de transparence seront identiques sur les trois types de plates-formes de négociation (marchés réglementés, MTF et OTF) mais elles seront adaptées selon le type d'instrument négocié. Des dérogations seront définies dans des actes délégués.

Pour les marchés réglementés, les exigences de transparence s'appliqueront aux obligations, aux produits financiers structurés, aux quotas d'émissions et aux instruments dérivés admis à la négociation. Pour les MTF et les OTF, elles s'appliqueront aux obligations et aux produits financiers structurés admis à la négociation sur un marché réglementé, ou pour lesquels un prospectus a été publié, ainsi qu'aux quotas d'émission et aux dérivés négociés sur des MTF et des OTF.

En ce qui concerne les exigences de transparence pré-négociation, les autorités compétentes seront d'abord en mesure de recourir à une dérogation pour certains types d'instruments, suivant le modèle de marché, la liquidité ou d'autres critères pertinents. Elles pourront également appliquer une série de dérogations différentes pour exempter certaines transactions des exigences de transparence. Dans les deux cas, en ce qui concerne les actions, les autorités compétentes devront informer l'AEMF de l'usage prévu pour les dérogations et l'AEMF rendra un avis sur la compatibilité de la dérogation avec les obligations légales. Le format et le niveau de détail des informations pré-négociation à fournir ainsi que les exceptions et les dérogations à ces exigences seront définis dans des actes délégués.

Quant à la transparence post-négociation, les dispositions proposées prévoient la possibilité de reporter la publication dans certains cas, en fonction de la taille ou du type de transactions. Comme pour la transparence pré-négociation, la nature des informations à fournir ainsi que les conditions de report de la publication seront définies dans des actes délégués.

3.4.5. Consolidation accrue et plus efficiente des données (titre II, chapitre 3, articles 11 et 12)

La qualité, la forme, le coût et la possibilité de consolidation des données de marché sont essentiels pour soutenir les principes fondamentaux de transparence, de concurrence et de protection des investisseurs défendus dans la directive MIF. Les dispositions proposées dans le règlement et la directive apportent un certain nombre de changements significatifs dans ce domaine.

Dans le règlement, elles contribueront à réduire le coût des données en exigeant que les plates-formes de négociation, c'est-à-dire les marchés réglementés, les MTF ou les OTF, mettent gratuitement à disposition les informations post-négociation 15 minutes après l'exécution de la transaction et proposent séparément les données pré- et post-négociation, et en permettant à la Commission au moyen d'actes délégués de préciser en quoi consistent des conditions commerciales raisonnables.

Le présent règlement exige également que les entreprises d'investissement rendent publiques les transactions exécutées en dehors des plates-formes de négociation, au moyen de dispositifs de publication agréés qui seront régis par la directive. Cette modification devrait améliorer de manière significative la qualité des données relatives aux OTC et en faciliter la consolidation.

3.4.6. Transparence pour les entreprises d'investissement négociant de gré à gré, notamment les internalisateurs systématiques (titre III, articles 13 à 20)

Afin de maintenir des conditions de concurrence équitables, de soutenir la découverte des prix à l'échelle du marché et de protéger les investisseurs de détail, des règles spécifiques en matière de transparence sont proposées pour les entreprises d'investissement agissant en tant qu'internalisateur systématique. Les règles de transparence existantes pour les internalisateurs systématiques s'appliqueront aux actions et aux instruments assimilables à des actions, tandis que de nouvelles dispositions seront introduites pour les obligations, les produits financiers structurés admis à la négociation sur un marché réglementé, ou pour lesquels un prospectus a été publié, les quotas d'émission et les dérivés admissibles à la compensation, admis à la négociation sur un marché réglementé, ou négociés sur un MTF ou un OTF. En outre, pour les actions et les instruments assimilables à des actions, ces dispositions prévoient une taille de cotation minimale et exigent la publication de cotations à l'achat et à la vente. Des règles de transparence post-négociation identiques à celles applicables aux négociations sur plate-forme seraient mises en place pour toutes les actions, y compris les instruments assimilables à des actions, ainsi que pour les obligations et les produits financiers structurés pour lesquels un prospectus a été publié, pour les quotas d'émission et les instruments dérivés admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur un MTF ou OTF, ainsi que pour les dérivés qui sont admissibles à la compensation ou sont déclarés à un référentiel central.

3.4.7. Déclaration des transactions (titre IV – articles 21 à 23)

La déclaration des transactions, conformément à la directive MIF, permet aux autorités de surveillance de contrôler les activités des entreprises d'investissement et d'en garantir la conformité avec la directive MIF, ainsi que de surveiller les abus

conformément à la directive sur les abus de marché (MAD). La déclaration des transactions est également utile pour la surveillance générale du marché. Les dispositions qui sont proposées amélioreront la qualité de la déclaration des transactions à plusieurs égards.

Toutes les transactions sur instruments financiers devront être déclarées aux autorités compétentes, sauf celles portant sur des instruments financiers qui ne sont pas négociés de manière organisée et ne risquent pas de donner lieu à des abus de marché et d'être utilisés à des fins abusives. Les autorités compétentes disposeront d'un accès total aux enregistrements effectués à tous les stades du processus, de la décision de négociation initiale jusqu'à son exécution.

Premièrement, ces modifications créent une nouvelle obligation pour les marchés réglementés, les MTF et les OTF qui doivent stocker les données relatives aux ordres de manière à ce que les autorités de surveillance puissent les consulter pendant au moins cinq ans. Les autorités compétentes pourront ainsi surveiller les tentatives d'abus de marché et les manipulations de carnets d'ordre. Les données stockées devront contenir toutes les informations également nécessaires pour les transactions déclarées, notamment l'identification du client et des personnes chargées de l'exécution de la transaction, par exemple les négociateurs (*traders*), ou des algorithmes informatiques.

Deuxièmement, l'obligation de déclaration des transactions qui était jusqu'à présent limitée aux instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, y compris les transactions sur ces instruments exécutées en dehors du marché, sera considérablement étendue et aura donc le même champ d'application que les règles relatives aux abus de marché. Les seuls instruments qui échapperont à cette obligation seront (i) les instruments qui ne sont ni admis à la négociation ni négociés sur un MTF ou un OTF, (ii) les instruments dont la valeur ne dépend pas de celle d'un instrument financier admis à la négociation ou négocié sur un MTF ou un OTF, (iii) les instruments dont la négociation ne peut pas avoir d'incidence sur un instrument admis à la négociation ou négocié sur un MTF ou un OTF.

Troisièmement, ces dispositions amélioreront la qualité des déclarations, d'une part, en prévoyant une meilleure identification des clients pour le compte desquels l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction et des personnes responsables de l'exécution et, d'autre part, en exigeant que les marchés réglementés, les MTF et les OTF fassent une déclaration détaillée des transactions exécutées par des entreprises qui ne sont pas tenues aux obligations générales de déclaration. En outre, concernant la qualité, les dispositions proposées exigeront que la déclaration soit réalisée par des mécanismes agréés, en vertu de la directive, par les autorités compétentes.

Afin que les déclarations de transactions et les informations stockées relatives aux ordres permettent d'identifier le client et les responsables de l'exécution de la transaction, y compris les algorithmes informatiques, les entreprises d'investissement devront transmettre ces données lorsqu'elles enverront un ordre à une autre entreprise. Elles auront aussi la possibilité de déclarer un ordre comme s'il s'agissait d'une transaction, si elles ne souhaitent pas transmettre ces données à d'autres entreprises.

Quatrièmement, pour des raisons de coût et d'efficacité, la double déclaration des transactions résultant de la directive MIF et des exigences de déclaration aux référentiels centraux récemment proposées (EMIR) doit être évitée. En conséquence, les référentiels centraux seront tenus de transmettre les déclarations reçues aux autorités compétentes.

Enfin, si ces changements devaient s'avérer insuffisants pour obtenir une vue d'ensemble complète et exacte des transactions et des positions individuelles, une clause de réexamen prévoit que deux ans après l'entrée en vigueur de ce règlement, la Commission peut mettre en place des mesures exigeant que les entreprises d'investissement introduisent leurs déclarations directement dans un système désigné par l'AEMF.

3.4.8. Négociation d'instruments dérivés (titre V - articles 24 à 27)

Dans le cadre des efforts considérables déployés actuellement pour améliorer la stabilité, la transparence et la surveillance des marchés de dérivés de gré à gré, le G-20 a convenu que les dérivés de gré à gré normalisés devaient désormais être négociés sur des bourses de valeurs ou, le cas échéant, des plates-formes de négociation électroniques.

Les dispositions du présent règlement sont cohérentes avec les exigences déjà proposées par la Commission (EMIR) visant à augmenter la compensation centrale des dérivés de gré à gré et elles imposeront que les transactions de dérivés suffisamment développés se déroulent uniquement sur des plateformes éligibles, c'est-à-dire des marchés réglementés, des MTF ou des OTF. Cette obligation concernera à la fois les contreparties financières et non financières qui dépassent le seuil de compensation fixé dans EMIR. Ces dispositions confient à la Commission et à l'AEMF la tâche qui consiste à définir, au moyen de normes techniques, la liste des dérivés concernés par cette obligation, en tenant compte de la liquidité des différents instruments.

3.4.9. Accès non discriminatoire à la compensation (titre VI, articles 28 à 30)

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 (CCP) 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. Des obstacles peuvent se former si des contreparties centrales ne fournissent pas les services de compensation à certaines plates-formes de négociation, si des plates-formes de négociation ne fournissent pas de flux de données aux éventuels nouveaux organismes de compensation ou si les informations sur des indices de référence ne sont pas fournies aux organismes de compensation ou aux plates-formes de négociation.

Les dispositions proposées interdiront les pratiques discriminatoires et les obstacles susceptibles d'entraver la concurrence en matière de compensation des instruments financiers. Dès lors, la concurrence dans ce domaine augmentera, ce qui devrait réduire le coût des investissements et des emprunts, éliminer les sources d'inefficacité et favoriser l'innovation sur les marchés européens.

3.4.10. Surveillance des produits et des positions (titre VII, articles 31 à 35)

À la suite des conclusions du Conseil sur le renforcement de la surveillance financière dans l'UE (10 juin 2009), un large consensus s'est dégagé sur le fait que l'efficacité de la surveillance et de l'application de la législation devait être renforcée et que les autorités compétentes devaient disposer de nouvelles compétences spécifiques après la crise, notamment en termes de capacité à contrôler les produits et services offerts.

D'une part, les modifications proposées contribueront de manière significative à la surveillance des produits et des services en introduisant la possibilité pour les autorités compétentes d'interdire de façon permanente des produits financiers ou des activités ou pratiques financières, en coordination avec l'AEMF, et pour l'AEMF d'également interdire certains produits, pratiques et services de façon temporaire. L'interdiction pourrait consister à exclure ou restreindre la commercialisation ou la vente d'instruments financiers, l'exercice de certaines pratiques ou l'exercice par certaines personnes d'une activité spécifique. Les dispositions établissent des conditions précises pour la mise en œuvre de ces deux mesures d'interdiction, qui peuvent notamment être appliquées lorsque la protection des investisseurs fait l'objet d'inquiétudes ou lorsque des menaces pèsent sur le bon fonctionnement des marchés financiers ou sur la stabilité du système financier.

D'autre part, pour compléter les compétences proposées dans la directive révisée, qui offrent la possibilité aux autorités compétentes de gérer des positions, notamment de fixer des limites de position, les dispositions du présent règlement confient à l'AEMF une fonction de coordination des mesures nationales. Le règlement attribue également à l'AEMF des compétences spécifiques pour gérer ou limiter les positions des participants aux marchés. Les dispositions proposées fixent des conditions précises en la matière, notamment en cas de menace pour le bon fonctionnement des marchés ou des accords de livraison de matières premières physiques ou pour la stabilité du système financier de l'Union.

3.4.11. Quotas d'émission (article 1^{er})

Contrairement à la négociation de dérivés, les marchés secondaires au comptant de quotas européens d'émission (EUA) sont largement non réglementés. Diverses pratiques frauduleuses ont été constatées sur les marchés au comptant et pourraient saper la confiance dans les systèmes d'échange de quotas mis en place par la directive de l'UE¹⁵. Parallèlement aux mesures prévues dans cette directive pour renforcer le système de registres des EUA et les conditions d'ouverture d'un compte pour les négocier, la proposition soumettrait tout le marché des EUA à la réglementation des marchés financiers. Les marchés au comptant et les marchés dérivés dépendraient d'une seule et même autorité de surveillance. La directive MIF et la directive 2003/6/CE sur les abus de marché s'appliqueraient, ce qui améliorerait la sécurité de l'ensemble du marché sans porter atteinte à sa finalité, qui continue d'être la réduction des émissions. De plus, la cohérence avec les règles déjà

¹⁵ Directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 octobre 2003 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil, JO L 275 du 25.10.2003, modifiée en dernier lieu par la directive 2009/29/CE, JO L 140, p. 63.

applicables aux dérivés EUA sera garantie et une sécurité accrue en découlera, étant donné que les banques et les entreprises d'investissement, des entités qui sont tenues de surveiller les activités de négociation contre la fraude, les abus ou le blanchiment de capitaux, assumeront un rôle plus important dans le contrôle des éventuels négociateurs au comptant (*spot traders*).

3.4.12. *Services d'investissement fournis par les entreprises de pays tiers qui ne disposent pas de succursale (titre VIII – articles 36 à 39)*

La proposition crée un cadre harmonisé visant à octroyer un accès aux marchés de l'UE aux entreprises et opérateurs de marché basés dans des pays tiers afin de dépasser l'actuelle fragmentation des régimes nationaux des pays tiers et de garantir des conditions de concurrence équitables pour tous les prestataires de services financiers sur le territoire de l'UE. La proposition introduit un régime fondé sur une évaluation préalable de l'équivalence des juridictions des pays tiers réalisée par la Commission. Les entreprises des pays tiers pour lesquels une décision d'équivalence a été adoptée pourraient alors demander à fournir des services dans l'Union. Elles devraient établir une succursale pour pouvoir offrir des services à une clientèle de détail; elles devraient être agréées dans l'État membre où elles ont établi leur succursale, et la succursale devrait respecter les exigences de l'UE dans certains domaines (exigences organisationnelles, règles de conduite, conflits d'intérêts, transparence, etc.). Il ne serait pas nécessaire d'établir une succursale pour fournir des services à des contreparties éligibles; les entreprises de pays tiers pourraient les fournir après s'être enregistrées auprès de l'AEMF. Elles seraient contrôlées dans leur pays. Les autorités de surveillance des pays tiers, les autorités nationales compétentes et l'AEMF devraient signer un accord de coopération adéquat.

4. **INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

Les incidences budgétaires spécifiques de la proposition dépendent de l'attribution de tâches à l'AEMF, comme indiqué dans la fiche financière législative qui accompagne la présente proposition. Les incidences budgétaires spécifiques pour la Commission sont également évaluées dans la fiche financière qui accompagne la présente proposition.

La proposition a une incidence sur le budget de l'Union.

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 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 européen¹⁶,
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 G-20 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.
- (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

¹⁶ JO C du , p. .

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'écarter 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 définies, et ces définitions devraient être étroitement alignées l'une sur l'autre, pour qu'il apparaisse qu'elles recouvrent 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. 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, le cas échéant, aux obligations de transparence, est un marché réglementé ou un MTF au sens du présent acte 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'entreprise d'investissement qui exploite le système 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 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 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 inclut les systèmes de confrontation d'ordres (*broker crossing systems*), que l'on peut décrire comme des systèmes électroniques 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. Elle 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 et les services électroniques de confirmation post-négociation.
- (8) Cette nouvelle catégorie de système organisé de négociation viendra compléter les types existants de plates-formes de négociation. Les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation se caractérisent par l'exécution non discrétionnaire des transactions; en revanche, l'opérateur d'un système organisé de négociation devrait disposer d'un certain pouvoir discrétionnaire sur la manière dont sont exécutées les transactions. 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. Néanmoins, étant donné qu'un OTF constitue une véritable plate-forme de négociation, l'opérateur de la plate-forme devrait être neutre. L'opérateur d'un OTF ne devrait donc pas être autorisé à exécuter dans cet OTF de transaction entre de multiples intérêts de tiers acheteurs et vendeurs incluant des ordres

de clients qu'il aurait réunis dans le système en engageant ses propres capitaux en contrepartie. Il ne peut donc pas non plus agir en tant qu'internalisateur systématique au sein de l'OTF qu'il exploite.

- (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 (CE) 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 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 (CE) 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.
- (12) La crise financière a mis en évidence, pour les instruments financiers autres que les actions, certains problèmes dans la manière dont l'information sur les opportunités de négociation et les prix est mise à la disposition des acteurs des marchés financiers; ces problèmes concernent notamment le moment où l'information est fournie, son niveau de détail, son accessibilité et sa fiabilité. Il y a donc lieu d'instaurer des obligations de transparence pré- et post-négociation, qui tiennent compte des caractéristiques et des structures de marché différentes associées à certains types d'instruments autres que les actions. Afin d'obtenir un dispositif solide garantissant la transparence de tous les instruments concernés, ces règles devraient s'appliquer: aux obligations et aux produits financiers structurés accompagnés d'un prospectus, admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur un système multilatéral de négociation (MTF)

ou un système de négociation organisée (OTF); aux instruments dérivés négociés ou admis à la négociation sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF, ou jugés admissibles à la compensation centrale; et, pour la transparence post-négociation, aux instruments dérivés déclarés à des référentiels centraux. En conséquence, seuls les instruments financiers entièrement négociés de gré à gré et jugés particulièrement illiquides, ou conçus sur mesure, ne seraient pas soumis à ces obligations de transparence.

- (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 (CE) 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, de la taille des transactions et des caractéristiques des marchés nationaux.
- (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, ou pour des obligations, produits financiers structurés ou instruments dérivés admissibles à la compensation.
- (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'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF, de manière ad hoc, occasionnelle et irrégulière. Un internalisateur systématique devrait en effet être défini comme une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant des ordres de clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF. Afin d'assurer l'application effective et objective de cette définition aux entreprises d'investissement, il conviendrait de tenir compte de toute négociation bilatérale avec des clients et de compléter par des critères quantitatifs les critères qualitatifs, prévus par l'article 21 du règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE, qui permettent de déterminer si une entreprise d'investissement doit se faire inscrire en tant qu'internalisateur systématique. 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.

- (17) Les internalisateurs systématiques peuvent décider de communiquer leurs cotations à leurs seuls clients de détail, à leurs seuls clients professionnels ou aux deux, mais ils ne devraient pas être autorisés à exercer de discrimination au sein de ces catégories. Ils ne sont pas tenus de publier de cotations fermes pour les transactions d'une taille supérieure à la taille normale de marché. La taille normale de marché pour une catégorie d'instrument financier ne doit pas être totalement hors de proportion en regard de la taille d'un quelconque instrument financier de cette catégorie.
- (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 irrégulier et ad hoc, s'effectuent avec des contreparties de gros 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 «dégrouper», afin de réduire les coûts qu'entraîne l'achat de données pour les acteurs du marché.
- (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 données¹⁷ et le règlement (CE) 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 données¹⁸ 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.
- (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.

¹⁷ JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

¹⁸ JO L 8 du 12.1.2001, p. 1.

- (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.
- (23) L'obligation de négociation prévue pour ces dérivés devrait permettre aux plates-formes de négociation éligibles de se livrer concurrence de manière efficiente. 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 CCP 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.
- (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 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.
- (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 admis à la négociation sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF, ainsi que tous les instruments dont la valeur dépend de la valeur des instruments précités ou influe sur celle-ci. Afin d'épargner une charge administrative inutile aux entreprises d'investissement, les instruments financiers qui ne sont pas négociés de manière organisée et ne sont pas susceptibles de donner lieu à des abus de marché devraient être exemptés de cette obligation de déclaration.
- (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. 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 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 [EMIR] 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 [EMIR] 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 données¹⁹. 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 (CE) 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 données²⁰, règlement qui s'applique dans tous ses éléments au traitement de données à caractère personnel pour les besoins du présent règlement.

¹⁹ JO L 281 du 23.11.1995, p. 31.

²⁰ JO L 8 du 12.01.01, p. 1.

- (31) Le règlement [EMIR] 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.
- (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. Elles ne devraient pouvoir leur en refuser l'accès que si certains critères d'accès, précisés dans des actes délégués, ne sont pas remplis.
- (33) Toute plate-forme de négociation devrait aussi être tenue de permettre aux contreparties centrales souhaitant compenser des transactions exécutées sur cette plate-forme d'accéder à celle-ci et à ses flux de données dans des conditions transparentes et non discriminatoires. Les contreparties centrales et autres plates-formes de négociation devraient aussi pouvoir obtenir, sur une base non discriminatoire, des licences et un accès aux informations sur les indices et autres indices de référence nécessaires pour déterminer la valeur d'instruments financiers. 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.
- (34) Les services fournis dans l'Union par des entreprises de pays tiers sont soumis aux réglementations et exigences nationales. En raison des grandes différences qui existent entre ces réglementations, les entreprises agréées en vertu de l'une d'entre elles ne sont pas libres de proposer leurs services ou de s'établir dans d'autres États membres. Il est donc opportun d'instituer un cadre réglementaire commun au niveau de l'Union. Ce régime devrait harmoniser les règles actuelles, garantir aux entreprises de pays tiers qui s'implantent dans l'Union un traitement sûr et uniforme, offrir l'assurance que la Commission a vérifié l'équivalence du dispositif de réglementation et de surveillance des pays tiers et garantir un niveau de protection comparable aux investisseurs de l'UE qui bénéficient des services de ces entreprises.
- (35) Il devrait toujours être obligatoire d'établir une succursale dans l'Union pour pouvoir offrir ses services à une clientèle de détail. Toute succursale doit avoir été autorisée et faire l'objet d'une surveillance dans l'Union. Des accords de coopération appropriés

devraient être conclus à cet effet entre l'autorité compétente concernée et l'autorité compétente du pays tiers. En l'absence de succursale, la prestation de services devrait se limiter aux contreparties éligibles. Elle devrait être subordonnée à un enregistrement auprès de l'AEMF et soumise à une surveillance dans le pays tiers concerné. Des accords de coopération appropriés devraient être conclus à cet effet par l'AEMF et les autorités compétentes du pays tiers.

- (36) Les dispositions du présent règlement régissant la prestation de services dans l'Union par des entreprises de pays tiers ne devraient pas empêcher les personnes établies dans l'Union de recourir aux services d'investissement d'une entreprise de pays tiers dès lors qu'elles le font uniquement de leur propre initiative. Lorsqu'une entreprise de pays tiers fournit ses services à une personne établie dans l'Union à l'initiative exclusive de celle-ci, ces services ne devraient pas être considérés comme dispensés sur le territoire de l'Union. Si une entreprise d'un pays tiers démarché des clients ou des clients potentiels dans l'Union, ou y fait la promotion ou la publicité de certains services ou activités d'investissement et de services annexes, ces services ne doivent pas être considérés comme dispensés à l'initiative exclusive de ces clients.
- (37) Diverses pratiques frauduleuses ont été constatées sur les marchés secondaires au comptant de quotas européens d'émission (EUA), 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 négocier. 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 de la présente directive 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 après négociation, les critères d'application des obligations de transparence pré-négociation pour les internalisateurs systématiques, 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 la fourniture de services par des entreprises de ces pays 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 Commission²¹.

- (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.
- (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 23 (sur le contenu et les spécifications des déclarations de transaction), 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) 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° 1093/2010.
- (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. 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 [] (EMIR), ou des subdivisions de ces catégories, ne devraient être négociées que sur des plates-formes de négociation organisée.
- (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,

²¹ JO L 55 du 28.2.11, p. 13.

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 DEFINITIONS

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 gestion et de limitation de positions;
 - (f) la prestation de services ou d'activités d'investissement par des entreprises de pays tiers ne disposant pas de succursale.
2. Le présent règlement s'applique aux entreprises d'investissement, aux établissements de crédit agréés conformément à la directive [nouvelle MiFID] qui fournissent un ou plusieurs 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, paragraphe 6] et à toutes les contreparties non financières relevant de l'article [5, paragraphe 1, point b)] du règlement [] (EMIR).
4. Le titre VI du présent règlement s'applique également aux contreparties centrales (CCP) 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) «établissements de crédit»: les établissements de crédit au sens de la directive 2006/48/CE;
- (3) «internalisateur systématique»: une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF;
- (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];
- (7) «système organisé de négociation» (*organised trading facility - OTF*): tout système ou dispositif, autre qu'un marché réglementé ou un MTF, exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché et au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II de la directive [nouvelle MiFID];
- (8) «instruments financiers»: les instruments visés à l'annexe I, section C, de la directive [nouvelle MiFID];
- (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 indiciels cotés»: les parts d'organismes de placement collectif de type ouvert qui sont librement négociables sur les marchés de capitaux et reproduisent dans la plupart des cas la performance d'un indice;
- (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 définis au paragraphe 9, point c), et visées 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 paragraphe 9, point 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 sur les intentions de négociation disponibles qu'un participant adresse à un autre dans le cadre d'un système de négociation et qui contient toutes les informations nécessaires pour convenir d'une transaction;
- (17) «autorité compétente»: l'autorité désignée par chaque État membre conformément à l'article 48 de la directive [nouvelle MIFID], sauf disposition contraire de ladite directive;
- (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] du présent règlement;
- (19) «fournisseur de système consolidé de publication» (*consolidated tape provider - CTP*): une personne autorisée, conformément aux dispositions de la directive [nouvelle MIFID], à 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, 6, 11 et 12] du présent règlement, 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) «organe de direction»: l'organe de direction, englobant les fonctions d'encadrement et de surveillance, d'un prestataire de services de communication de données, qui décide en dernier ressort et est habilité à définir la stratégie, les objectifs et l'orientation générale de l'entité; l'organe de direction comprend les personnes qui dirigent effectivement l'activité de l'entité;
- (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) «encadrement supérieur»: les personnes physiques qui exercent des fonctions exécutives au sein d'une entité prestataire de services de communication de données et qui sont responsables de sa gestion quotidienne.

- (24) «indice de référence»: tout indice commercial ou chiffre publié, obtenu par application d'une formule à la valeur d'un ou plusieurs actifs ou prix sous-jacents, par référence auxquels 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, paragraphe 1, du règlement [] (EMIR);
- (27) «services et activités d'investissement»: les services et activités définis à l'article 4, paragraphe 2, 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 d'exercer des activités parmi celles visées 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 définis à l'article 2, paragraphe 4, du règlement [REMIT].
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.

TITRE II

REGLES DE TRANSPARENCE POUR LES PLATES-FORMES DE NEGOCIATION

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 marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF 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 admis à la négociation ou négociés sur un MTF ou un OTF. Cette obligation s'applique également aux indications d'intérêt exécutables. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

2. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues de publier leurs cotations pour des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires conformément à l'article 13, 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 des marchés réglementés et des entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF de l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 3, paragraphe 1, en fonction du modèle de marché ou du type et de la taille des ordres, dans les cas définis conformément au paragraphe 3. Les autorités compétentes peuvent notamment lever cette obligation pour des ordres 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 en question, ou pour le type d'action, de certificat de titres en dépôt, de fonds indiciel coté, de certificat ou d'instrument financier similaire concerné.
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 prévu pour chaque demande de dérogation, et elles leur en expliquent le fonctionnement. L'intention d'accorder une dérogation est notifiée au moins six mois avant la date à laquelle la dérogation est censée prendre effet. Dans les trois mois suivant la réception de cette notification, l'AEMF rend à l'autorité compétente concernée un avis sur la compatibilité de chaque dérogation avec les exigences posées au paragraphe 1 et explicitées par l'acte délégué adopté conformément au paragraphe 3, points b) et c). 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 (CE) 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. 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'instrument financier concernée;

- (b) la taille ou le type d'ordres pour lesquels il peut être dérogé à l'obligation de transparence pré-négociation en vertu du paragraphe 1, pour chaque catégorie d'instrument financier concernée;
 - (c) les modèles de marchés pour lesquels il peut être dérogé à l'obligation de transparence pré-négociation en vertu du paragraphe 1, et notamment l'applicabilité de cette obligation aux méthodes de négociation utilisées par les marchés réglementés qui concluent des transactions selon leurs règles, par référence à des prix établis en dehors des marchés réglementés ou par enchères périodiques.
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 (CE) 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 en question 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 marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF 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 admis à la négociation ou négociés sur un MTF ou un OTF. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF publient le détail de toutes ces transactions dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.
2. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues de publier le détail de leurs transactions sur des actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires conformément à l'article 19, 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 des marchés réglementés 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 en question, 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 marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF obtiennent l'autorisation préalable de l'autorité compétente concernant les dispositions qu'ils se proposent de prendre en vue de cette publication différée, et portent ces dispositions à la connaissance des participants du marché et du 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 que les marchés réglementés et entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques et les entreprises d'investissement et marchés réglementés exploitant un MTF ou un OTF, doivent faire figurer dans les informations à mettre à la disposition du public pour chaque catégorie d'instrument financier concernée;
 - (b) les conditions à respecter pour que des marchés réglementés ou des entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques ou les entreprises d'investissement ou opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF, puissent être autorisés à procéder à une publication différée des transactions, et 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.

Chapitre 2

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 marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF, en fonction du système de négociation exploité, rendent publics les prix, et l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix, pour les ordres ou cotations affichés par leurs systèmes et portant sur des obligations ou produits financiers structurés admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant donné lieu à la publication d'un prospectus, sur des quotas d'émission ou sur des instruments dérivés admis à la négociation ou négociés sur un MTF ou un OTF. Cette obligation s'applique également aux indications d'intérêt exécutables. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.
2. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF 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.

Article 8 *Dérogations*

1. Les autorités compétentes peuvent dispenser les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF de l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 7, paragraphe 1, pour des groupes spécifiques de produits, en fonction du modèle de marché, des spécificités de l'activité de négociation sur un produit et de la liquidité, dans les cas définis conformément au paragraphe 4.
2. Les autorités compétentes peuvent dispenser les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF de l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 7, paragraphe 1, en fonction du type et de la taille des ordres et de la méthode de négociation employée, conformément au paragraphe 4. Les autorités compétentes peuvent notamment lever cette obligation concernant les ordres 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 concerné, ou pour le type d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé concerné.
3. Avant d'accorder une dérogation en vertu des paragraphes 1 et 2, 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 six mois avant la date à laquelle la dérogation est censée prendre effet. Dans les trois mois suivant la réception de cette notification, l'AEMF rend à l'autorité compétente concernée un avis sur la compatibilité de chaque demande de dérogation avec les exigences posées aux paragraphes 1 et 2 et explicitées par l'acte délégué adopté conformément au paragraphe 4, point b). 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 (CE) 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.
4. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
 - (a) la fourchette des ordres ou cotations, les prix et l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix, qu'il y a lieu de rendre publics pour chaque catégorie d'instrument financier concernée conformément à l'article 7, paragraphe 1;
 - (b) pour chaque catégorie d'instrument financier concernée, les conditions dans lesquelles il peut être dérogé à l'obligation de transparence pré-négociation conformément aux paragraphes 1 et 2, conditions qui dépendent:

- i) du modèle de marché;
 - ii) des spécificités de l'activité de négociation sur un produit;
 - iii) du profil de liquidité, notamment du nombre et du type de participants sur un marché donné et de tout autre critère pertinent d'appréciation de la liquidité;
 - iv) de la taille ou du type d'ordre et de la taille et du type d'émission d'instrument financier.
5. 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 (CE) 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 en question 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 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 marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF rendent publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées qui portent sur des obligations et produits financiers structurés admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant donné lieu à la publication d'un prospectus, sur des quotas d'émission et sur des instruments dérivés admis à la négociation ou négociés sur un MTF ou un OTF. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF publient le détail de toutes ces transactions dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.
2. Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF 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 des marchés réglementés et des entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF à prévoir une 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 les transactions 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 concerné, ou pour la catégorie d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé concernée.

Les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF 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 aux investisseurs en général. 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. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
 - (a) les détails que les marchés réglementés et entreprises d'investissement, y compris les internalisateurs systématiques et les entreprises d'investissement et marchés réglementés exploitant un MTF ou un OTF, doivent faire figurer dans les informations à mettre à la disposition du public pour chaque catégorie d'instrument financier concernée;
 - (b) pour chaque catégorie d'instrument financier concerné, les conditions à respecter pour que des marchés réglementés ou des entreprises d'investissement, y compris des internalisateurs systématiques ou des entreprises d'investissement ou opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF, puissent être autorisés à procéder à une publication différée de leurs transactions, et les critères à appliquer pour décider quelles transactions, en raison de leur taille ou du type d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé concerné, il est possible de publier de manière différée et/ou sans indication du volume de la 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 marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF 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. La Commission peut adopter par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures 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.

Article 12

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

1. Les marchés réglementés, les MTF et les OTF 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 de la transaction.
2. La Commission peut adopter 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

REGLES DE TRANSPARENCE POUR LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT NEGOCIANT DES INSTRUMENTS DE GRE A GRE, Y COMPRIS LES INTERNALISATEURS SYSTEMATIQUES

Article 13

Obligation pour les entreprises d'investissement de publier des cotations fermes

1. Les internalisateurs systématiques en actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires publient des cotations fermes pour les actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur un MTF ou un OTF pour lesquels ils sont internalisateurs systématiques et pour lesquels il existe un marché liquide. En ce qui concerne les actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats et autres instruments financiers similaires pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, 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 qui n'effectuent que des transactions d'une taille supérieure à la taille normale de marché ne sont pas soumis aux dispositions du présent article.
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 concerné. Pour chaque action, certificat de titres en dépôt, fond indiciel coté, certificat ou autre instrument financier similaire, la cotation comporte un ou des prix fermes acheteur et vendeur 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 fond 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, fond indiciel coté, certificat ou autre instrument financier similaire, le marché se compose de tous les ordres exécutés sur cet instrument financier dans l'Union européenne, à l'exclusion de ceux qui portent sur 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, fond 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 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 précisant les éléments relatifs à la publication d'une cotation ferme visée au paragraphe 1 et à la taille normale de marché visée au paragraphe 2.

Article 14

Exécution d'ordres de clients

1. Les internalisateurs systématiques publient 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.

La cotation est rendue publique d'une manière qui la rende facilement accessible à d'autres participants du marché 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.

Ils peuvent toutefois exécuter ces ordres à un meilleur prix lorsque cela est justifié, 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 peut adopter 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 vendeurs et acheteurs 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 investisseurs à qui 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 investisseurs sur la base de considérations d'ordre commercial telles que la solvabilité de l'investisseur, 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 précisant:
 - (a) les critères permettant de déterminer si une cotation est publiée de façon régulière et continue et est aisément accessible, 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;
 - (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;
 - (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 de publier des cotations fermes pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés

1. Les internalisateurs systématiques fournissent des cotations fermes pour les obligations et produits financiers structurés admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant donné lieu à la publication d'un prospectus, les quotas d'émission et les instruments dérivés admissibles à la compensation, admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur un MTF ou un OTF, lorsque les conditions suivantes sont remplies:
 - (a) l'un de leurs clients leur demande de proposer une cotation;
 - (b) ils acceptent de proposer une cotation.
2. Les internalisateurs systématiques mettent les cotations fermes fournies conformément au paragraphe 1 à la disposition des autres clients de l'entreprise d'investissement, d'une manière objective et non discriminatoire, en fonction de leur politique commerciale.
3. Ils 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 une taille spécifique à l'instrument.
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 établies conformément au paragraphe 1 qui sont inférieures ou égales à la taille visée au paragraphe 3 sont publiées de manière à ce que les autres participants du marché y aient accès facilement et à des conditions commerciales raisonnables.
6. Les cotations sont de nature à garantir le respect par l'entreprise 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 au prix auxquelles se concluent, sur les marchés réglementés, les MTF ou les OTF, les transactions portant sur des instruments identiques ou similaires.

Article 18

Surveillance par l'AEMF

1. Les autorités compétentes et l'AEMF surveillent l'application du présent article 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 les marchés réglementés, les MTF ou les OTF pour les transactions portant sur des instruments identiques ou similaires. L'AEMF remet à la Commission un rapport sur l'application du présent article dans les deux ans suivant sa date d'entrée en vigueur. En cas d'activité significative de cotation et de négociation dépassant si peu que ce soit le seuil visé à l'article 17, paragraphe 3, ou s'exerçant en dehors des conditions prévalant sur le marché, elle 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.
3. La Commission peut adopter 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 aux fins de l'article 17, paragraphe 5.

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 admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur un MTF ou un OTF, publient le volume et le prix de ces transactions ainsi que l'heure de leur conclusion. Ces informations sont publiées par l'intermédiaire d'un dispositif de publication agréé (APA).
2. Les informations publiées conformément au paragraphe 1 et les délais de cette publication respectent les exigences fixées conformément à l'article 6. Si les mesures adoptées conformément à l'article 6 prévoient la déclaration différée de certaines catégories de transactions sur actions, certificats de titres en dépôt, fonds indiciels cotés, certificats ou autres instruments financiers similaires, cette possibilité s'applique aussi à ces transactions lorsqu'elles ont lieu en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF.
3. 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 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 ou des produits financiers structurés admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant donné lieu à la publication d'un prospectus, sur des quotas d'émission ou sur des instruments dérivés admissibles à la compensation, déclarés à un référentiel central conformément à l'article [6] du règlement [EMIR], admis à la négociation sur un marché réglementé ou négociés sur un MTF ou un OTF, publient le volume et le prix de ces transactions ainsi que l'heure à laquelle elles ont été conclues. Ces informations sont publiées par l'intermédiaire d'un dispositif de publication agréé (APA).
2. Les informations publiées conformément au paragraphe 1 et les délais de cette publication respectent les exigences fixées conformément à l'article 10. Si les mesures adoptées conformément à l'article 10 prévoient la déclaration différée de certaines catégories de transactions sur obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission ou instruments dérivés, cette possibilité s'applique aussi à ces transactions lorsqu'elles ont lieu en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF.
3. 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 précis d'application 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.

TITRE IV

DECLARATION 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 (CE) 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 2
Obligation de conserver des enregistrements

1. Les entreprises d'investissement tiennent à la disposition des autorités compétentes, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à toutes les transactions sur instruments financiers qu'elles ont conclues, 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/CE²². 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.
2. L'opérateur d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF 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 2. 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 ne s'applique pas aux instruments financiers qui ne sont pas admis à la négociation ou négociés sur un MTF ou un OTF, aux instruments financiers dont la valeur ne dépend pas de celle d'un instrument financier admis à la négociation ou négocié sur un MTF ou un OTF, ni aux instruments financiers qui n'influent pas ou ne sont pas susceptibles d'influer sur un instrument financier admis à la négociation ou négocié sur un MTF ou un OTF.
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, et des moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées. Pour les

²² 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).

transactions qui n'ont pas lieu sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF, les déclarations contiennent aussi une mention permettant d'identifier les types de transactions concernées, conformément aux mesures à adopter en vertu de l'article 19, paragraphe 3, point a) et de l'article 20, paragraphe 3, point a).

4. Les entreprises d'investissement qui transmettent des ordres incluent dans la transmission tous les détails nécessaires aux fins de l'application des paragraphes 1 et 3. Au lieu d'inclure une mention permettant d'identifier les clients pour le compte desquels l'entreprise d'investissement a transmis l'ordre, ou une mention permettant d'identifier les personnes et algorithmes informatiques responsables, dans l'entreprise d'investissement, de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, elles peuvent aussi choisir de déclarer les ordres transmis conformément aux dispositions du paragraphe 1.
5. Les opérateurs de marchés réglementés, de MTF ou d'OTF 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 le marché réglementé, le MTF ou l'OTF dont les systèmes ont servi à réaliser la transaction. 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 agréés conformément au titre VI du règlement [EMIR]. Lorsqu'un marché réglementé, un MTF ou un OTF déclare directement des transactions à l'autorité compétente, l'entreprise d'investissement peut être dispensée de l'obligation prévue au paragraphe 1. Lorsque des transactions ont été déclarées à un référentiel central conformément à l'article [7] du règlement [...] (EMIR) et que ces déclarations contiennent les détails requis aux paragraphes 1 et 3, 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 ces dernières 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 publication 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 et les champs de données nécessaires au traitement et à l'analyse des déclarations de transactions conformément au paragraphe 3.

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

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 est délégué à la Commission.

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 de surveiller de manière exhaustive 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.

TITRE V

INSTRUMENTS DERIVES

Article 24

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

1. Les contreparties financières au sens de l'article 2, paragraphe 6, et les contreparties non financières remplissant les conditions visées à l'article [5, paragraphe 1, point b)] du règlement [] (EMIR) qui concluent avec d'autres contreparties financières au sens de l'article 2, paragraphe 6, ou avec des contreparties non financières remplissant les conditions visées à l'article [5, paragraphe 1, point b)] du règlement [] (EMIR) des transactions qui ne sont pas des transactions intragroupe au sens de l'article [2 bis] du règlement [] (EMIR) 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 assure une reconnaissance réciproque équivalente des plates-formes de négociation autorisées au titre de la directive [nouvelle directive MIF] 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 des instruments dérivés qui sont déclarés soumis à l'obligation de négocier, 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 des instruments dérivés qui sont déclarés soumis 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 sont équivalentes aux obligations résultant, pour les plates-formes de négociation visées à l'article 24, paragraphe 1, points a) à c), du présent règlement, de la directive [nouvelle directive MIF] et du règlement [nouveau règlement MAR], et dont le respect est surveillé et imposé de manière effective dans ce pays tiers.

Le cadre juridique et le dispositif de surveillance d'un pays tiers sont considérés comme équivalents 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 en empêchant les abus de marché sous forme d'opérations d'initiés et de manipulations de marché.

5. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures 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.

Article 25

Obligation de compensation pour les instruments dérivés négociés sur des marchés réglementés

L'opérateur d'un marché réglementé veille à ce que toutes les transactions sur des instruments dérivés appartenant à une catégorie de dérivés déclarée soumise à l'obligation de compensation au titre de l'article 4, paragraphe 3, du règlement [EMIR] qui sont conclues sur ce marché réglementé soient compensées par une contrepartie centrale.

Article 26

Procédure relative à l'obligation de négociation

1. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution afin de préciser:
 - (a) quelle catégorie de dérivés déclarée soumise à l'obligation de compensation conformément à l'article 4, paragraphes 2 et 4, du règlement [] (EMIR), 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 les projets de normes techniques d'exécution visés au paragraphe 1 dans un délai de trois mois après que les normes techniques d'exécution visées à l'article 4, paragraphe 3, du règlement [] (EMIR) ont été adoptées par la Commission.

La Commission est investie du pouvoir d'adopter les normes techniques d'exécution visées au paragraphe 1 conformément à l'article 15 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 un marché réglementé, un MTF ou un OTF visé à l'article 24, paragraphe 1, et
 - (b) la catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci est 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 d'exécution, 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 moyenne des transactions;

- (b) la taille moyenne des transactions;
- (c) le nombre et le type de participants actifs aux marchés.

Avant de soumettre les projets de normes techniques d'exécution 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 10 ou 11 du règlement ----/---- (EMIR) 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 d'exécution visant à modifier, suspendre ou révoquer les normes techniques d'exécution 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 d'exécution existantes conformément à l'article 15, du règlement (UE) n° 1095/2010.
- 6. La Commission se voit déléguer 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 --/--/--.

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

ACCES NON DISCRIMINATOIRE A LA COMPENSATION POUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS

Article 28

Accès non discriminatoire à une contrepartie centrale

1. Sans préjudice de l'article 8 du règlement [] (EMIR), 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 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 raisonnables qu'elle définit. Cette condition ne s'applique pas aux contrats dérivés qui sont déjà soumis aux obligations d'accès en vertu de l'article 8 du règlement [EMIR].
2. Pour accéder à une contrepartie centrale, la plate-forme de négociation introduit une demande formelle auprès de cette contrepartie centrale et de l'autorité compétente de celle-ci.
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 que l'autorité compétente concernée ne l'ait pas refusé 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 6. Si une contrepartie centrale refuse un accès, elle indique toutes les raisons motivant sa décision dans sa réponse et en informe son autorité compétente par écrit. 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 ne peut refuser l'accès à une plate-forme de négociation que si cet accès menace le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés financiers. Dans ce cas, elle 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 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 et à condition que le cadre juridique de ce pays tiers prévoit une reconnaissance effective équivalente des plates-formes de négociation agréées au titre de la directive [nouvelle

directive MIF] en vue de demander l'accès aux contreparties centrales établies dans ce pays tiers.

6. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
 - (a) les conditions sous réserve desquelles l'accès pourrait être refusé par une contrepartie centrale, notamment les conditions basées sur le volume des transactions, le nombre et le type d'utilisateurs ou d'autres facteurs de risques excessifs;
 - (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, le caractère non discriminatoire et transparent des frais de compensation, les obligations de garantie et les exigences opérationnelles concernant les appels de marge.

Article 29

Accès non discriminatoire à une plate-forme de négociation

1. Sans préjudice des dispositions de l'article 8 *bis* du règlement [] (EMIR), 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 par le règlement [] (EMIR), qui souhaite compenser des transactions financières exécutées 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 [EMIR].
2. Pour accéder à une plate-forme de négociation, la contrepartie centrale introduit une demande formelle auprès de cette plate-forme et de l'autorité compétente de celle-ci.
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 ne l'ait pas refusé 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. Lorsqu'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. 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 ne peut refuser l'accès à une contrepartie centrale que si cet accès menace le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés. Dans ce cas, elle 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 la contrepartie centrale et de la plate-forme de négociation, 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 23 du règlement [EMIR], et à condition que le cadre juridique de ce pays tiers prévoie une reconnaissance effective équivalente des contreparties centrales

agrées en vertu du règlement [EMIR] pour accéder aux plates-formes de négociation établies dans ce pays tiers.

6. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures précisant:
 - (a) les conditions sous réserve desquelles l'accès pourrait être refusé par une plate-forme de négociation, notamment les conditions basées sur le volume des transactions, le nombre d'utilisateurs ou d'autres facteurs de risques excessifs;
 - (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.

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 négociation et de la compensation, 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; 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, et en tout cas à un prix ne dépassant pas le prix le plus bas 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 une autre contrepartie centrale, plate-forme de négociation ou toute autre personne qui lui est liée à des fins de compensation et de négociation.

2. Aucune contrepartie centrale, plate-forme de négociation ou entité connexe ne peut passer avec un fournisseur d'indice de référence d'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;
 - (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. La Commission adopte par voie d'actes délégués, conformément à l'article 41, des mesures 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 la confidentialité des informations fournies.

TITRE VII

MESURES DE SURVEILLANCE RELATIVES A 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 elle estime sur la base de motifs raisonnables que 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 écarter une menace 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;
 - (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 parent pas à cette menace;
 - (c) la ou les autorités compétentes n'ont pas pris de mesures pour parer à cette menace, ou les mesures qui ont été prises ne suffisent pas à l'écarter.
3. Lorsqu'elle intervient au titre du présent article, l'AEMF vérifie dans quelle mesure son intervention:
 - (a) n'a pas d'effet négatif sur l'efficience des marchés financiers ou sur les investisseurs qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés; et
 - (b) ne suscite pas de risque d'arbitrage réglementaire.

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 y a une menace au sens du paragraphe 2, point a), 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.

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 grave pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers 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), et le problème ne serait pas davantage résolu par 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; et
- (e) ces mesures n'ont pas d'effet discriminatoire sur les services fournis ou les activités exercées d'un autre État membre.

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, 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 1 est remplie.
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 1 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 1 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 y a une menace au sens du paragraphe 2, point a), 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.

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 elle estime que 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 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 2, point i), et de l'article 72, paragraphe 1, points f) et g), de la directive [nouvelle directive MIF]. 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 directive MIF], l'AEMF enregistre la mesure et les raisons de celle-ci. En ce qui concerne les mesures prises en application de l'article 72, paragraphe 1, points f) et g), de la directive [nouvelle directive MIF], 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 le nombre maximal de contrats que les personnes peuvent conclure 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 prend, lorsque toutes les conditions prévues au paragraphe 2 sont remplies, une ou plusieurs des mesures suivantes:

- (a) elle peut demander à toute personne des informations, notamment tous les documents pertinents 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, elle peut exiger que la personne concernée prenne des mesures pour réduire la taille de la position ou de l'exposition;
- (c) 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, points a) à c), répondent à une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, notamment en ce qui concerne des accords de livraison de matières premières physiques, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union;
- (b) la ou les autorités compétentes n'ont pas pris de mesures pour parer à la menace, ou bien les mesures qui ont été prises ne sont pas suffisantes pour y faire face.

Les mesures liées aux produits énergétiques de gros sont prises après consultation de l'Agence de coopération des régulateurs de l'énergie instituée par le règlement (CE) n° 713/2009.

3. Lorsqu'elle prend des mesures en application du paragraphe 1, l'AEMF vérifie si 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;
- (b) ne suscitent pas de risque d'arbitrage réglementaire;
- (c) n'ont pas d'effet négatif sur l'efficacité des marchés financiers – notamment en réduisant la liquidité sur ces marchés ou en créant une incertitude pour les participants – qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés.

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 catégorie de personnes concernée, les instruments financiers applicables, les mesures quantitatives pertinentes telles que le nombre maximal de contrats que la personne ou catégorie de personnes peuvent conclure, 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 catégorie de personnes concernée, les instruments financiers applicables, les mesures quantitatives pertinentes telles que le nombre maximal de contrats que cette personne ou catégorie de personnes peut conclure, 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 entreprises 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 aux reconductions 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 aux dispositions du chapitre 1.
10. 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 y a une menace au sens du paragraphe 2, point a), pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, notamment en ce qui concerne des accords de livraison de matières premières physiques, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union.

TITRE VIII

SERVICES OFFERTS PAR DES ENTREPRISES DE PAYS TIERS SANS SUCCURSALE

Article 36

Dispositions générales

1. Une entreprise de pays tiers ne peut, sans établir de succursale, fournir les services énumérés à l'article 30 de la directive [nouvelle directive MIF] à des contreparties éligibles établies dans l'Union que si elle est inscrite dans le registre des entreprises de pays tiers tenu par l'AEMF conformément à l'article 37.
2. L'AEMF ne peut enregistrer une entreprise de pays tiers qui a demandé à fournir des services d'investissement et à exercer des activités d'investissement dans l'Union conformément au paragraphe 1 que si les conditions suivantes sont remplies:

- (a) la Commission a adopté une décision en vertu de l'article 37, paragraphe 1;
 - (b) l'entreprise est autorisée, dans la juridiction où elle est établie, à fournir les services d'investissement et à exercer les activités d'investissement qu'elle souhaite offrir dans l'Union et elle est soumise à une surveillance et à une obligation de conformité effectives qui garantissent le respect total des exigences applicables dans ce pays tiers;
 - (c) des accords de coopération ont été conclus conformément à l'article 37, paragraphe 2.
3. L'entreprise de pays tiers visée au paragraphe 1 présente sa demande à l'AEMF après que la Commission a adopté la décision visée à l'article 37 qui établit que le cadre juridique et le dispositif de surveillance du pays tiers dans lequel cette entreprise est agréée sont équivalents aux exigences énoncées à l'article 37, paragraphe 1.

L'entreprise de pays tiers candidate fournit à l'AEMF toutes les informations réputées nécessaires pour son enregistrement. Dans les 30 jours ouvrables suivant la réception de la demande, l'AEMF vérifie si celle-ci est complète. Si la demande est incomplète, l'AEMF fixe une date limite avant laquelle l'entreprise de pays tiers candidate doit lui communiquer des informations complémentaires.

La décision d'enregistrement est fondée sur les critères visés au paragraphe 2.

Dans un délai de 180 jours ouvrables à compter de la présentation d'une demande complète, l'AEMF transmet par écrit à l'entreprise candidate une explication dûment motivée de l'acceptation d'enregistrement ou du refus.

4. Les entreprises de pays tiers qui fournissent des services au titre du présent article informent leurs clients établis dans l'Union, avant d'offrir tout service d'investissement, qu'elles ne sont pas autorisées à fournir des services à des clients autres que les contreparties éligibles et qu'elles ne sont pas soumises à une surveillance dans l'Union. Elles indiquent la dénomination et l'adresse de l'autorité compétente chargée de la surveillance dans le pays tiers.

Les informations mentionnées au premier alinéa sont transmises par écrit et de manière évidente.

Les personnes établies dans l'Union ne peuvent bénéficier de services d'investissement offerts par une entreprise de pays tiers qui n'est pas enregistrée conformément au paragraphe 1 que de leur propre initiative.

5. Tout litige survenant entre des entreprises de pays tiers et des investisseurs de l'UE est réglé conformément à la législation d'un État membre et relève de sa compétence .
6. La Commission est investie du pouvoir d'adopter des normes techniques de réglementation précisant les informations que l'entreprise de pays tiers candidate doit présenter à l'AEMF dans sa demande d'enregistrement, conformément au paragraphe 3, ainsi que le format des informations à fournir conformément au paragraphe 4.

Les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa sont adoptées conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

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

Article 37
Décision d'équivalence

1. La Commission peut adopter, conformément à la procédure visée à l'article 42, une décision relative à un pays tiers si les modalités juridiques et de surveillance de ce pays tiers garantissent que les entreprises autorisées dans celui-ci respectent des exigences juridiquement contraignantes qui ont un effet équivalent aux exigences prévues dans la directive n° [directive MIF], dans le présent règlement et dans la directive 2006/49/CE [directive sur l'adéquation des fonds propres] et dans leurs mesures d'exécution, et si le cadre juridique de ce pays tiers prévoit une reconnaissance réciproque équivalente du cadre prudentiel applicable aux entreprises d'investissement autorisées conformément à cette directive.

Le cadre prudentiel et le dispositif de surveillance d'un pays tiers peuvent être considérés comme équivalents s'ils remplissent toutes les conditions suivantes:

- (a) les entreprises fournissant des services d'investissement et exerçant des activités d'investissement dans ce pays tiers doivent être agréées et sont soumises en continu à une surveillance et à une obligation de conformité effectives;
 - (b) les entreprises fournissant des services d'investissement et exerçant des activités d'investissement dans ce pays tiers sont soumises à des exigences suffisantes en matière de fonds propres et en ce qui concerne les actionnaires et les membres de leur organe de direction;
 - (c) les entreprises fournissant des services d'investissement et exerçant des activités d'investissement sont soumises à des exigences organisationnelles appropriées dans le domaine des fonctions de contrôle interne;
 - (d) les entreprises fournissant des services d'investissement et exerçant des activités d'investissement sont soumises à des règles de conduite appropriées;
 - (e) ils assurent la transparence et l'intégrité du marché en empêchant les abus de marché sous forme d'opérations d'initiés et de manipulations de marché.
2. L'AEMF conclut des accords de coopération avec les autorités compétentes concernées des pays tiers dont le cadre juridique et le dispositif de surveillance ont été reconnus comme équivalents conformément au paragraphe 1. Ces accords définissent au moins:
 - (a) un mécanisme d'échange d'informations entre l'AEMF et les autorités compétentes des pays tiers concernés, permettant notamment l'accès à toutes les informations sur les entreprises hors UE agréées dans les pays tiers qui sont demandées par l'AEMF;

- (b) un mécanisme de notification rapide à l'AEMF lorsqu'une autorité de pays tiers estime qu'une entreprise de pays tiers qu'elle surveille et que l'AEMF a inscrite dans son registre prévu à l'article 38 enfreint les conditions de son agrément ou toute autre disposition légale à laquelle elle est tenue de se soumettre;
- (c) des procédures de coordination des activités de surveillance, prévoyant notamment, le cas échéant, des inspections sur place.

Article 38
Registre

L'AEMF enregistre les entreprises hors UE autorisées à fournir des services d'investissement ou à exercer des activités d'investissement dans l'Union conformément à l'article 36. Le registre est public et accessible sur le site web de l'AEMF et contient des informations sur les services ou activités que les entreprises hors UE peuvent fournir ou exercer, ainsi que l'indication de l'autorité compétente chargée de leur surveillance dans le pays tiers.

Article 39
Annulation de l'enregistrement

1. Si les conditions énoncées au paragraphe 2 sont remplies, l'AEMF annule l'inscription d'une entreprise hors UE au registre établi conformément à l'article 38 lorsque:
 - (a) l'AEMF a de solides raisons, fondées sur des preuves écrites, de croire que l'entreprise hors UE agit d'une manière qui nuit clairement aux intérêts des investisseurs ou au bon fonctionnement des marchés lorsqu'elle fournit des services d'investissement ou exerce des activités d'investissement dans l'Union, ou
 - (b) l'AEMF a de solides raisons, fondées sur des preuves écrites, de croire que l'entreprise hors UE a gravement enfreint les dispositions qui lui sont applicables dans le pays tiers et sur lesquelles la Commission s'est basée pour adopter la décision prévue à l'article 37, lors de la fourniture de services d'investissement ou de l'exercice d'activités d'investissement.
2. L'AEMF ne prend de décision en vertu du paragraphe 1 que si toutes les conditions suivantes sont remplies:
 - (a) l'AEMF a saisi l'autorité compétente du pays tiers et celle-ci n'a pas pris les mesures appropriées et nécessaires pour protéger les investissements et le bon fonctionnement des marchés dans l'Union ou n'a pas démontré que l'entreprise de pays tiers concernée répond aux exigences qui lui sont applicables dans le pays tiers; et
 - (b) l'AEMF a informé l'autorité compétente du pays tiers de son intention d'annuler l'enregistrement de l'entreprise au moins 30 jours avant l'annulation.
3. L'AEMF informe la Commission de toute mesure adoptée conformément au paragraphe 1 sans délai et publie sa décision sur son site web.

4. La Commission vérifie la persistance, pour le pays tiers concerné, des conditions sur la base desquelles une décision au titre de l'article 37, paragraphe 1 a été adoptée.

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 4, l'article 10, paragraphe 2, l'article 11, paragraphe 2, l'article 12, paragraphe 2, l'article 13, paragraphe 7, l'article 14, paragraphes 5 et 6, l'article 16, paragraphe 3, l'article 18, paragraphes 2 et 3, l'article 19, paragraphe 3, l'article 20, paragraphe 3, l'article 28, paragraphe 6, l'article 29, paragraphe 6, l'article 30, paragraphe 3, l'article 31, paragraphe 8, l'article 32, paragraphe 6, l'article 35, paragraphe 10 et l'article 45, paragraphe 2.

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. Elle 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/CE²³ de la Commission pour l'adoption d'actes d'exécution au titre des articles 24, 26 et 37. Ledit comité est un comité au sens du règlement (UE) n° 182/2011²⁴.
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.

TITRE X

DISPOSITIONS FINALES

Article 43

Rapports et révision

1. Avant [deux ans après l'application du règlement MIF comme disposé dans l'article 41, paragraphe 2], 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 6 et des articles 9 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 3, paragraphe 2, et à l'article 4, paragraphes 2 et 3.
2. Avant [deux ans après la mise en application du règlement MIF conformément à l'article 41, paragraphe 2], la Commission, après consultation de l'AEMF, présente au Conseil et au Parlement européen un rapport sur le fonctionnement de l'article 13, indiquant notamment si le contenu et la forme des déclarations de transaction reçues et échangées par les autorités compétentes permettent de surveiller l'ensemble des activités des entreprises d'investissement, conformément à l'article 13, paragraphe 1. La Commission peut présenter des propositions appropriées visant, notamment, à ce que les transactions, au lieu d'être déclarées aux autorités compétentes, soient déclarées à un système, désigné par l'AEMF, qui permette aux autorités compétentes

²³ JO L 191 du 13.7.2001, p. 45.

²⁴ JO L 55 du 28.2.2011, p. 13.

concernées d'accéder à toutes les informations communiquées en vertu du présent article.

3. Avant [deux ans après la mise en application du règlement MIF conformément à l'article 41, paragraphe 2], 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.

Article 44

Modification du règlement [EMIR]

L'alinéa suivant est ajouté à l'article 67, paragraphe 2, du règlement [EMIR]: «Un référentiel central transmet ces données aux autorités compétentes, conformément aux dispositions de l'article 23 du règlement [MIFIR]».

Article 45

Dispositions transitoires

1. Les entreprises de pays tiers existantes peuvent continuer à fournir des services et à mener leurs activités dans les États membres, conformément aux régimes nationaux, jusqu'à [quatre ans après l'entrée en vigueur du présent règlement].
2. La Commission peut adopter, par voie d'actes délégués conformément à l'article 41, des dispositions indiquant une prolongation de la période d'application du paragraphe 2, en tenant compte des décisions d'équivalence déjà adoptées par la Commission en vertu de l'article 37 et de l'évolution prévue du dispositif de réglementation et de surveillance des pays tiers.

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 s'applique à partir du [24 mois après l'entrée en vigueur du présent règlement], à l'exception de l'article 2, paragraphe 3, de l'article 4, paragraphe 3, de l'article 6, paragraphe 2, de l'article 8, paragraphe 4, de l'article 10, paragraphe 2, 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 3, de l'article 23, paragraphe 8, de l'article 24, paragraphe 5, de l'article 26, de l'article 28, paragraphe 6, de l'article 29, paragraphe 6, de l'article 30, paragraphe 3, des articles 31, 32, 33, 34 et 35 qui sont applicables immédiatement 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*