

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

1.1. Justification et objectifs de la proposition

Les États membres de l’Union européenne ont été sévèrement touchés par la crise économique provoquée par la pandémie de COVID-19. Dans ce contexte, il est nécessaire de réagir rapidement pour apporter un soutien aux participants aux marchés des capitaux. Dans sa communication du 13 mars 2020 intitulée «Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19», la Commission a souligné l’importance de garantir la liquidité du secteur financier de l’Union et d’endiguer une récession menaçante par des actions à tous les niveaux. En outre, le 27 mai 2020, dans sa communication intitulée «L’heure de l’Europe: réparer les dommages et préparer l’avenir pour la prochaine génération», la Commission a présenté les principaux instruments sur lesquels repose le plan de relance pour l’Europe, dont des mesures visant à donner un nouvel élan à l’économie et à soutenir les investissements privés. Dans sa communication, la Commission a également souligné que les liquidités et l’accès au financement resteraient un défi pour les entreprises.

Cette modification ciblée a pour but de mettre en place les conditions les plus propices pour que les économies européennes puissent se remettre de la pandémie actuelle de COVID-19. Les règles relatives aux services d’investissement ont un rôle important à jouer pour promouvoir la recapitalisation des entreprises européennes au sortir de la crise. La modification du régime applicable aux matières premières permettra aux entreprises de l’économie réelle de faire face à la volatilité des marchés, tout en permettant l’émergence de nouveaux contrats sur matières premières, qui a aussi son importance pour promouvoir le rôle international de l’euro. Cette révision poursuit deux grands objectifs:

* faciliter les investissements dans l’économie réelle, et
* permettre la recapitalisation rapide des entreprises européennes.

Il convient de procéder à des ajustements ciblés de certaines exigences de la directive 2014/65/UE (la «directive MiFID II») pour que les établissements financiers et les intermédiaires financiers puissent remplir leur fonction essentielle de financement de l’économie réelle. Les parties prenantes avaient déjà averti la Commission en 2019 que plusieurs aspects des règles de distribution de la directive MiFID II étaient soit inutiles, soit perçus comme trop contraignants. Compte tenu de la pandémie actuelle de COVID-19, il est d’autant plus important de supprimer les contraintes formelles qui ne sont pas strictement nécessaires. Un calibrage plus précis des exigences en matière de protection des investisseurs libérerait également davantage de ressources pour faire face aux conséquences de la pandémie de COVID-19. La Commission souhaite donc recalibrer ces exigences pour parvenir à un juste équilibre entre un niveau suffisant de transparence pour le client, les normes de protection les plus strictes et des coûts de conformité acceptables pour les entreprises.

Dans ce contexte, la présente modification de la directive MiFID II s’appliquant aux investissements dans les instruments financiers a pour but de supprimer les charges administratives résultant des règles en matière de documentation et d’information qui ne sont pas contrebalancées par des améliorations correspondantes de la protection des investisseurs. Elle recalibre aussi la limite de position et le régime correspondant d’exemption pour opérations de couverture, afin de favoriser l’émergence de nouveaux marchés en euros.

1.2. Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d’action

Tout en établissant des mesures extraordinaires pour diminuer les répercussions de la pandémie de COVID-19 et soutenir la relance économique, cette proposition reste conforme aux objectifs généraux de la directive MiFID II, à savoir renforcer la transparence et l’intégrité du marché et promouvoir la protection des investisseurs.

1.3. Cohérence avec les autres politiques de l’Union

La présente proposition législative modifiant la directive MiFID II s’inscrit dans le cadre d’un ensemble de mesures qui vise à faciliter la relance économique dans le sillage de la pandémie de COVID-19, et qui comprend aussi des propositions législatives visant à modifier le règlement Prospectus[[1]](#footnote-2), le règlement sur les titrisations[[2]](#footnote-3) et le règlement sur les exigences de fonds propres[[3]](#footnote-4).

La présente proposition législative vise également à contribuer à la réalisation des objectifs de l’union des marchés des capitaux consistant à diversifier les possibilités de financement par les marchés, pour les entreprises européennes, et à faciliter les investissements transfrontières.

En outre, cette initiative doit être conforme aux nouvelles propositions que la Commission entend formuler dans différents domaines d’action pour diminuer les répercussions de la pandémie de COVID-19 sur les marchés de capitaux, y compris les principaux instruments de relance présentés dans la communication de la Commission intitulée: «L’heure de l’Europe: réparer les dommages et préparer l’avenir pour la prochaine génération» du 27 mai 2020.

2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ

2.1. Base juridique

La modification proposée repose sur la même base juridique que les actes modifiés, à savoir l’article 53, paragraphe 1, du TFUE, qui permet l’adoption de mesures en faveur du rapprochement des dispositions nationales concernant l’accès à l’activité des entreprises d’investissement, des marchés réglementés et des prestataires de services de communication de données.

2.2. Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)

En application de l’article 4 du TFUE, les actions menées par l’Union en vue de la réalisation du marché intérieur doivent être appréciées au regard du principe de subsidiarité énoncé à l’article 5, paragraphe 3, du traité sur l’Union européenne (TUE). Les mesures proposées visant à compléter une législation de l’Union déjà en vigueur, les objectifs qu’elles poursuivent peuvent être mieux atteints au niveau de l’Union que par diverses initiatives nationales. Les marchés financiers sont par nature intrinsèquement internationaux, et cette tendance ne fait que se renforcer. Dans ce contexte, les conditions de concurrence des entreprises et des opérateurs, y compris en matière de protection des investisseurs, doivent être les mêmes d'un pays à l'autre et sont toutes aujourd’hui au centre de la directive MiFID II. En raison de cette intégration, une intervention isolée au niveau national serait nettement moins efficace et entraînerait la fragmentation des marchés, ce qui aboutirait à des arbitrages réglementaires et à des distorsions de concurrence. Par exemple, des niveaux différents de protection des investisseurs entre les États membres entraîneraient une fragmentation des marchés, seraient une source d'inefficience et donneraient lieu à des arbitrages réglementaires nuisibles.

2.3. Proportionnalité

La proposition tient pleinement compte du principe de proportionnalité: elle est adaptée aux objectifs visés et n’excède pas ce qui est nécessaire pour les atteindre. Les mesures proposées en vue d’alléger la charge administrative pesant sur les entreprises d’investissement respectent le principe de proportionnalité. En particulier, la nécessité de maintenir un équilibre entre la protection des investisseurs, l’efficience des marchés et les coûts engendrés pour le secteur a tenu une place centrale dans la définition de ces exigences. Non seulement les options proposées ont toutes été individuellement analysées du point de vue de leur proportionnalité, mais le manque de proportionnalité des dispositions en vigueur a été aussi présenté comme un problème distinct. Les modifications tiennent compte de la nécessité d'un juste équilibre entre l’intérêt général et le rapport coût-efficacité des mesures et sont donc compatibles avec le principe de proportionnalité.

2.4. Choix de l’instrument

Pour mettre en œuvre les mesures prévues, il est proposé de modifier la directive MiFID II par une directive. En effet, ces mesures renvoient à des dispositions en vigueur qui font partie intégrante de ces actes juridiques ou les développent. L’article 53, paragraphe 1, du TFUE autorise l’adoption d’actes sous la forme de directives. L’adoption d’une directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/65/UE est par conséquent le seul moyen de modifier la directive 2014/65/UE.

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

3.1. Analyse d’impact

La présente proposition ne s’accompagne pas d’une analyse d’impact distincte. Compte tenu de l’urgence des mesures à prendre pour soutenir la relance, l’analyse d’impact a été remplacée par une analyse coûts-avantages incluse dans le document de travail des services de la Commission accompagnant le train de mesures de relance par les marchés de capitaux. La proposition a pour objectif principal de permettre, pour des raisons exceptionnelles liées à la pandémie actuelle de COVID-19, d'appliquer de manière plus rationnelle les exigences réglementaires, en maintenant des garanties élevées pour les clients de détail, tout en accordant davantage de flexibilité aux clients de gros et en veillant à ce que des marchés de matières premières pleinement opérationnels puissent jouer le rôle important qui leur revient dans la relance des économies de l’Union. Les mesures proposées sont analysées dans le document de travail des services de la Commission accompagnant le train de mesures de relance par les marchés de capitaux.

3.2. Droits fondamentaux

La proposition respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus par la charte des droits fondamentaux de l’Union européenne, en particulier la liberté d’entreprise (article 16) et la protection des consommateurs (article 38). Dans la mesure où elle vise à alléger la charge administrative pesant sur les entreprises d’investissement, tout en maintenant les normes élevées en vigueur pour les clients de détail, cette initiative est de nature à contribuer au développement de la liberté d’entreprise.

4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE

L’initiative ne devrait pas avoir d’incidence sur le budget de l’Union.

5. AUTRES ÉLÉMENTS

5.1. Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d’évaluation et d’information

Comme la modification cherche à atténuer les effets de la pandémie de COVID-19, son application précoce serait très bénéfique. La modification proposée devrait par conséquent être effective dans les plus brefs délais.

Parallèlement, l’Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) continuera de recueillir les données nécessaires pour surveiller les effets de la pandémie de COVID-19 sur les entreprises d’investissement et les activités d’investissement en Europe, ainsi que la manière dont la pandémie affecte les marchés et les pratiques de surveillance. Cela permettra l’évaluation future des nouveaux outils stratégiques. Qui plus est, les services de la Commission continueront à suivre de près les dernières évolutions et à participer aux forums pertinents, tels que le comité européen des valeurs mobilières (CEVM).

La Commission assurera le respect des dispositions et leur application, si nécessaire par le lancement de procédures d’infraction pour non-transposition ou pour transposition ou application incorrecte des mesures législatives. Le signalement d’infractions au droit de l’Union peut se faire par l’intermédiaire du Système européen de surveillance financière (SESF), qui comprend notamment les autorités nationales compétentes et l’AEMF.

5.2. Explication détaillée des différentes dispositions de la proposition

5.2.1. Modifications des exigences en matière d’information

Les modifications proposées recalibrent avec précision les exigences spécifiques afin de parvenir à un meilleur équilibre entre la protection des investisseurs et la nécessité de faciliter la fourniture de services d’investissement de haute qualité. Pour que les clients de détail bénéficient d’un niveau élevé de protection des investisseurs, les modifications effectuent un calibrage précis des règles applicables aux clients de détail, aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Un nombre limité d’allègements concernera plusieurs catégories d’investisseurs (l’élimination progressive des informations sur papier, par exemple), mais la majorité des modifications apportées au dispositif actuel consisteront en allègements destinés aux clients professionnels et aux contreparties éligibles.

Le tableau suivant donne un **aperçu** des modifications proposées et recense les catégories d’investisseurs concernées:

|  |  |
| --- | --- |
| **Modifications des exigences en matière d’information** | |
| **Élimination progressive de la communication d'informations sur papier par défaut**. | En vertu des nouveaux paragraphes insérés à l’article 24, les documents devront être fournis au format électronique. Les clients de détail pourront toutefois choisir de recevoir les informations sur papier. |
| **Indication des coûts et frais:** Introduction d’une exemption pour les contreparties éligibles et les clients professionnels, pour les services autres que le conseil en investissement et la gestion de portefeuille. | En vertu des articles 29 *bis* et 30, les contreparties éligibles et les clients professionnels seront exemptés des exigences de communication des coûts et des frais, lorsque les services fournis ne concerneront pas le conseil en investissement ou la gestion de portefeuille. De plus, en cas de communication à distance, tout client utilisant l'ensemble des services devrait pouvoir, sous certaines conditions, recevoir les informations relatives aux coûts et frais immédiatement après la transaction (article 24, paragraphe 4). |
| **Allègement des obligations d’information ex post:** en particulier, l’obligation d’information sur les pertes journalières encourage une vision à court terme parmi les investisseurs novices et favorise les «comportements grégaires» qui ne permettent pas de se forger un avis éclairé sur le marché. Les clients professionnels peuvent choisir de bénéficier ou non de cet allègement. | L’article 25, paragraphe 6, est ajouté aux mesures dont les contreparties éligibles et les clients professionnels sont exemptés, et dont les clients professionnels peuvent néanmoins choisir de relever. |
| **Suspension des rapports relatifs à la qualité de l’exécution:** Sous leur forme actuelle,les rapports relatifs à la qualité de l’exécution ne sont pas lus par les investisseurs, et les entreprises d’investissement acheteuses obtiennent toutes les informations pertinentes par d’autres canaux (via des réunions de courtage, par exemple). Pour réduire la charge associée à l’élaboration de ces rapports, cette obligation sera suspendue dans l’attente des résultats d’une analyse minutieuse portant sur une éventuelle rationalisation des rapports. | Un nouvel alinéa annulant temporairement cette obligation de rapport est ajouté à l’article 27, paragraphe 3. |
| **Allègement de l’analyse coûts-avantages:** Dans le cadre de l’évaluation de l’adéquation, les entreprises sont tenues d’obtenir des informations sur les clients en vue de procéder à une analyse coûts-avantages dans le cas où ils «changeraient» de produit en cours de relation. Cette exigence représente une charge trop lourde pour les clients professionnels. | Est inséré à l’article 25, paragraphe 2, un nouveau paragraphe établissant les exigences relatives à l’analyse coûts-avantages telles que définies actuellement à l’article 54, paragraphe 11, du règlement délégué (UE) 2017/565, qui ajoute une exemption dont les clients professionnels peuvent choisir ou non de bénéficier. |
| **Gouvernance des produits:** en vue de faciliter le financement de l’économie, les obligations avec clause de remboursement *make-whole* seront exemptées du régime de gouvernance des produits. | L’article 16, paragraphe 3, alinéas 2 à 6, et l’article 24, paragraphe 2, ne s’appliqueront pas aux obligations d’entreprises avec clause de remboursement *make-whole*. |

**Description détaillée des mesures:**

(a) Élimination progressive du mode de communication sur papier par défaut

Aujourd’hui, au titre de la directive MiFID II, l’ensemble des rapports et informations pour les investisseurs doivent être fournis sur un «support durable», y compris sous format électronique (courrier électronique, par exemple), bien que le papier reste le mode de communication par défaut (lorsqu’un support durable est requis). Étant donné que les clients sont largement en mesure de consulter leurs portefeuilles d’investissement en ligne (ou de contacter leurs entreprises d’investissement, le cas échéant), il est devenu inutile de leur fournir une pléthore de relevés sur papier. La conformité avec cette exigence introduite au titre de la directive MiFID II impose des coûts considérables aux banques et ralentit le processus d’investissement.

Non seulement certaines entreprises ont connu des difficultés pour transmettre à leurs clients des informations sous format papier au cours de la pandémie de COVID-19, mais cette option de communication par défaut ne correspond pas non plus aux objectifs du pacte vert de la Commission et de son programme pour la finance numérique. La récession économique due à la pandémie de COVID-19 ayant rendu plus urgent encore de faciliter le processus d’investissement, afin de renforcer les autres modes de financement pour les entreprises européennes et de permettre aux entreprises d’investissement d’utiliser les ressources de manière plus efficace, l’option par défaut de toutes les communications avec les clients devrait être le format électronique (courrier électronique, page web dédiée ou boîte aux lettres électronique). Il convient alors que l’option par défaut retenue soit utilisée pour fournir tous les documents d’information, de manière à ce que toutes les informations du client soient facilement disponibles à un seul endroit. Il convient par conséquent que la communication sur papier soit progressivement éliminée, et ce, le plus rapidement possible. Les investisseurs de détail pourront toujours choisir de recevoir leurs informations sur papier s’ils le souhaitent.

(b) Introduction d’une exemption en matière d’informations relatives aux coûts et aux frais, pour les contreparties éligibles et les clients professionnels

Les informations relatives aux coûts et frais sont censées fournir aux investisseurs un minimum de transparence en matière de cotation et leur permettre de comparer différentes offres. À ce jour, les exigences en matière d’informations relatives aux coûts et aux frais s’appliquent sans distinction à toutes les catégories de clients. Toutefois, les clients professionnels, les contreparties éligibles et l’AEMF[[4]](#footnote-5) ont de manière unanime et à plusieurs reprises indiqué à la Commission que ces exigences ne présentaient aucun avantage en dehors des services de gestion de portefeuille et de conseils en investissement. Ces clients n'ont pas avec leurs entreprises d’investissement le même type de relation que les clients de détail; dans la plupart des cas, non seulement ces participants au marché connaissent la situation du marché et les prix des différents prestataires, mais ils définissent également eux-mêmes les conditions de la transaction en question. En outre, les clients professionnels et les contreparties éligibles passent généralement de nombreux ordres de valeur élevée, par rapport aux investisseurs de détail, et attachent beaucoup d’importance à leur exécution rapide. Les clients de gros mettent donc volontairement les conseillers financiers et les maisons de courtage en concurrence lorsqu’ils demandent des cotations pour leurs transactions. Cela donne à ces groupes d’investisseurs davantage d’influence et de contrôle sur les prix que 'en a le client de détail moyen. Si l'on allège l'obligation de fournir des informations que ni les contreparties éligibles, ni les contreparties professionnelles, ne déclarent utiliser, les informations communiquées seront alors personnalisées et fourniront aux clients de gros les données dont ils ont besoin.

Il est devenu encore plus urgent de réduire l’excès de formalités administratives au cours de la pandémie de COVID-19, qui a mis sous pression l’économie et le système financier de l’Union. La rationalisation du processus d’investissement pour les clients de gros offrira probablement d’autres solutions de financement aux entreprises à la recherche de nouveaux fonds propres. Avec l’ajout d’un nouvel article 29 *bis* et la modification de l’article 30, paragraphe 1, de la directive MiFID II, l'obligation de fournir des informations relatives aux coûts et frais, pour les services autres que le conseil en investissement et la gestion de portefeuille, ne sera plus applicable pour les contreparties éligibles et les clients professionnels. Cette exigence restera inchangée pour les clients de détail.

(c) Permettre le report de la transmission d’informations relatives aux coûts lors de l’utilisation de canaux de communication à distance.

L’article 24 de la directive MiFID II porte sur les exigences détaillées en matière d’information. Quelle que soit la catégorie de clients, de nombreuses transactions sont généralement conclues par téléphone ou en ligne. Toutes les catégories de clients s’attendent aujourd’hui à ce que l’exécution immédiate de tels «ordres à distance» soit la norme dans les services d’investissement. La communication d’informations ex ante relatives aux coûts entraîne des décalages ainsi que le risque de fluctuations défavorables des prix entre la réception et l’exécution d’un ordre. Dans de nombreux cas, l’exigence relative à une divulgation ex ante systématique des coûts jouerait en défaveur des clients. Dans ces circonstances, la communication d’informations ex ante relatives aux coûts ne serait ni possible ni justifiée, notamment du fait que le client serait exposé au risque de marché de fluctuations défavorables des prix entre la préparation et la fourniture des informations ex ante relatives aux coûts.

La pandémie de COVID-19 a accéléré le recours aux services d’investissement électroniques et a donc renforcé la nécessité d’une exécution efficace et rapide des transactions en ligne et par téléphone. Étant donné que l’application actuelle des exigences relatives à l'indication ex ante des coûts retarde l’exécution des transactions de participants pour qui le temps est un facteur primordial, et que ces effets peuvent donc avoir une incidence négative sur la qualité de l’exécution, il convient que les clients soient habilités à consentir au report de la transmission des documents d’information relatifs aux coûts.

(d) Allègement des obligations de rapport sur les services fournis

Au titre de la directive MiFID II, les entreprises d’investissement sont tenues d’envoyer à leurs clients des relevés ex post concernant les services dont ils ont bénéficié. Il conviendrait de prévoir une exemption totale de cette obligation pour les contreparties éligibles et les clients professionnels. Il convient toutefois que les clients professionnels puissent choisir de recevoir ces relevés. En permettant à ces clients de faire ce choix, ceux qui le souhaitent pourront continuer à recevoir ces relevés, tandis que ceux qui ne tirent aucun avantage à recevoir de telles informations normalisées ne les recevront pas.

Par exemple, au titre de l’article 25, paragraphe 6, de la directive MiFID II, les entreprises sont tenues de fournir à leurs clients des rapports sur les services post-transaction qu'elles ont fournis. Il s’agit notamment de rapports sur les pertes, dont la transmission est déclenchée par des pertes atteignant 10 % du portefeuille. Certains clients considèrent ces rapports comme inutiles, voire comme une source de confusion, notamment lorsque les marchés sont extrêmement volatils, comme ce fut le cas lors de la pandémie de COVID-19. La pandémie de COVID-19 a montré que des informations personnalisées et en temps réel étaient nettement plus utiles aux clients de gros que des rapports transmis automatiquement en fonction de la volatilité des marchés, ou simplement pour respecter une échéance administrative. Pour permettre aux entreprises et aux clients de se concentrer (activement) sur l’envoi et la réception des informations qui les intéressent, notamment lorsque le contexte de marché est difficile, ces rapports ne seront donc plus d’application en ce qui concerne les contreparties éligibles; les clients professionnels pourront quant à eux choisir de les recevoir ou non.

(e) Renonciation des investisseurs professionnels à l’analyse coûts-avantages en cas de changement d'instrument

L’article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, impose aux entreprises de procéder à une évaluation de l’adéquation de leur offre, lorsqu’elles proposent des conseils en investissement ou fournissent des services de gestion de portefeuille. Cette disposition s'applique pour les clients de détail et les clients professionnels. Les contreparties éligibles en sont exclues par l’article 30, paragraphe 1. En ce qui concerne les clients qui demandent à être traités comme des clients professionnels[[5]](#footnote-6), les entreprises doivent réunir ces informations afin d'avoir une base raisonnable pour vérifier si la transaction qu'elles prévoient de recommander ou d'effectuer correspond aux objectifs du client en matière d’investissement, notamment à sa tolérance au risque, et si le client est financièrement en mesure de faire face à des risques connexes correspondant à ses objectifs d’investissement. En ce qui concerne les clients professionnels répertoriés au paragraphe I de l’annexe II de la directive MiFID II, les entreprises peuvent considérer que le client est capable, sur le plan financier, de faire face aux risques en matière d’investissement.

S’agissant des relations en cours, les entreprises d'investissement sont actuellement tenues d’entreprendre une analyse coûts-avantages de certaines activités de portefeuille impliquant un «changement» de produit. Dans ce contexte, avant de procéder au changement de produit, ces entreprises doivent obtenir du client les informations nécessaires et être en mesure de démontrer que les coûts l’emportent sur les avantages. Les tests d’adéquation en cas de changement d’un produit sont perçus comme devant s’appliquer à toutes les activités de portefeuille, plutôt qu’aux changements de produit, pour lesquels ils ont en fait été conçus, comme la vente et l’achat d’un produit «équivalent» (par exemple, la vente d’un fonds européen de capital-investissement et l’achat d’un fonds indiciel actions européen aux caractéristiques très semblables).

Pour faciliter la capitalisation rapide de l’économie réelle, le processus via lequel les clients de gros peuvent modifier leurs stratégies d’investissement devrait être le plus rapide possible. Si le changement de produit est simplifié, ces clients seront alors également incités à investir dans des modèles économiques différents et nouveaux, ce qui aidera un plus large éventail d’entreprises à un stade précoce du processus de relance. Il convient par conséquent que les clients professionnels puissent choisir si cette mesure s’applique à eux. À cette fin, les prescriptions de fond actuelles de l’article 54, paragraphe 11, du règlement délégué (UE) 2017/565, seront ajoutées à l’article 25, paragraphe 2, de la directive MiFID II, et une référence à cette disposition sera incluse à la liste de dispositions dont les clients professionnels sont exemptés, mais peuvent néanmoins choisir de relever.

(f) Gouvernance des produits

Les obligations en matière de gouvernance des produits s’appliquent actuellement à tous les instruments financiers, quel que soit le client, bien qu’il semble y avoir peu d’avantages à évaluer les particularités d’une obligation classique pour les transactions qui ont lieu entre des contreparties éligibles. Dans ses lignes directrices sur la gouvernance des produits[[6]](#footnote-7), l’AEMF a déjà partiellement abordé ce problème de proportionnalité en recommandant explicitement davantage de flexibilité pour les «produits non complexes».

Les participants à la consultation sur la directive MiFID II ont montré que pour certains instruments, souvent dénommés obligations «classiques», les règles de gouvernance des produits avaient empêché l'allocation optimale des capitaux liée à l'existence de marchés secondaires dynamiques. Vu la crise actuelle provoquée par la pandémie de COVID-19, il est indispensable de faciliter l’émission de titres de fonds propres. Les émetteurs et les investisseurs doivent être équipés d'outils propres à leur permettre de lever des capitaux sans problème et d'accéder facilement à une base plus large d’investisseurs. Tant les entreprises que les investisseurs gagneront à ce que ces outils soient opérationnels au plus vite.

La présente proposition supprime donc les obligations en matière de gouvernance des produits pour les obligations d’entreprises simples avec clause de remboursement *make-whole* (qui sont des mécanismes de protection des investisseurs). Cette exemption, qu’il conviendrait de compléter par une règle claire en vertu de laquelle une clause de remboursement *make-whole* ne suffit pas à faire de ces instruments des produits d’investissement packagés de détail et fondés sur l’assurance (PRIIP), a pour but de mettre davantage d’obligations d’entreprises classiques à la disposition des investisseurs de détail. Cette exemption ciblée permettra aux émetteurs de faire appel à une base plus large d’investisseurs et aux investisseurs de détail avertis d’accéder à une plus large gamme d’instruments, et elle maintiendra une protection pour toutes les catégories d’investisseurs, quel que soit le système de catégorisation, qui souhaitent investir dans des produits complexes. Dans tout programme de relance, il est primordial que les clients de détail puissent avoir accès à des produits à revenu fixe, qui sont essentiels pour des raisons de diversification et de réduction des risques.

(g) Rapports relatifs à la qualité de l’exécution

L'article 27, paragraphe 3, de la directive MiFID II impose à chaque plate-forme de négociation et internalisateur systématique, pour les instruments financiers soumis à l’obligation de négociation visée aux articles 23 et 28 du règlement (UE) nº 600/2014 («MiFIR»), et à chaque plate-forme d’exécution, pour les autres instruments financiers, de mettre périodiquement à disposition du public les données relatives à la qualité d’exécution des transactions qui s'y déroulent. Ces rapports périodiques doivent inclure, pour chaque instrument financier, des informations détaillées sur le prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d’exécution, que le règlement délégué (UE) 2017/575 décrit de manière plus détaillée. Les parties prenantes font savoir que les investisseurs ne lisent que rarement ces rapports, comme en atteste le nombre très limité de téléchargements depuis leurs sites web. On peut donc supposer que les investisseurs ne peuvent pas effectuer de comparaisons pertinentes entre les entreprises sur la base de ces données, et ne le font donc pas. Les entreprises acheteuses ont en outre indiqué qu'elles recevaient toutes les informations pertinentes sur la qualité d’exécution par d’autres canaux (via des réunions de courtage, par exemple). La crise actuelle a rendu plus urgente encore la résolution des problèmes que pose l’élaboration coûteuse des rapports relatifs à la qualité de l’exécution, comme le confirme l’AEMF lorsqu’elle déclare que les entreprises pourraient être amenées à ne plus accorder la priorité à la publication de ces rapports, du fait des circonstances exceptionnelles engendrées par la pandémie de COVID-19[[7]](#footnote-8).

Il convient par conséquent de supprimer l’obligation de publier des rapports relatifs à la qualité de l’exécution. Cela libérerait les ressources qui y sont actuellement consacrées, sans que les entreprises et les plates-formes soient tenues d’investir dans une mise en œuvre coûteuse. Puisque les investisseurs ne lisent aujourd’hui pas du tout ces rapports et que les entreprises acheteuses obtiennent les informations pertinentes par d’autres canaux, cette option n’entraîne pas de réduction de la protection des investisseurs. Dans le contexte de l’examen complet de la directive MiFID II en 2021, la Commission évaluera si l’obligation de publier ces rapports doit être définitivement supprimée, ou si ces rapports doivent être réinstaurés sous une forme révisée.

5.2.2. Mesures ayant une incidence sur les marchés de produits dérivés sur produits énergétiques

Les modifications proposées recalibrent avec précision le régime en matière de limites de position, ainsi que le champ d’application de l’exemption pour opérations de couverture, afin de favoriser l'émergence de nouveaux marchés en euros et de permettre aux producteurs et fabricants de couvrir leurs risques sans nuire à l’intégrité des marchés de matières premières, sauf en ce qui concerne les marchés de matières premières agricoles, en particulier celles destinées à l'alimentation humaine.

Le tableau ci-après donne un aperçu des modifications proposées:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Modifications dans le domaine des marchés de matières premières (hors agriculture)** | |  |
| **Modification des limites de position:** Sous sa forme actuelle, le régime en matière de limites de position a eu une incidence négative sur la liquidité des nouveaux marchés de matières premières. Afin de garantir que de nouveaux marchés de matières premières puissent se développer, les limites de position sont limitées aux **instruments dérivés sur matières premières agricoles** **ou aux instruments dérivés sur matières premières** **désignés comme étant d'importance significative ou critique**.  L’AEMF sera mandatée pour l’élaboration de projets de normes de réglementation pour déterminer quels instruments dérivés sur matières premières agricoles, d’une part, et quels instruments dérivés d'importance critique ou significative, d’autre part, font l’objet de limites de position. S’agissant des instruments dérivés d'importance critique ou significative, l’AEMF prendra en considération un volume brut de positions ouvertes de 300 000 lots en moyenne sur un an, le nombre de participants au marché et la matière première sous-jacente. S’agissant des instruments dérivés sur matières premières agricoles, l’accent sera mis en particulier sur les instruments dérivés dont le sous-jacent est destiné à l'alimentation humaine.  **Suppression du concept de «même instrument»**: pour les plates-formes en concurrence négociant des instruments dérivés sur matières premières basés sur le même sous-jacent et présentant les mêmes caractéristiques, la définition actuelle du «même instrument» est préjudiciable au marché le moins liquide. Afin d’assurer des conditions de concurrence équitables, le concept de «même instrument» est supprimé et remplacé par une approche reposant davantage sur la coopération entre autorités compétentes.  **Renforcement des** **contrôles en matière de gestion des positions**: d’importantes différences existent dans la manière dont les positions sont gérées par les plates-formes de négociation. Par conséquent, les contrôles en matière de gestion des positions seront renforcés lorsque cela s’avère nécessaire.  L’AEMF sera mandatée pour préciser le contenu des contrôles en matière de gestion des positions, en tenant compte des caractéristiques des plates-formes de négociation concernées. | Modification de l’article 57 consistant à réduire le champ d’application des limites de position aux contrats sur matières premières agricoles et aux instruments significatifs ou critiques.  Modification de l’article 57, paragraphe 6, relatif aux limites de position pour les «mêmes instruments», et de l’article 58, paragraphe 2, relatif aux rapports sur les positions à l’autorité compétente centrale pour les mêmes instruments.  Modification de l’article 57, paragraphe 8, pour élargir l’accès aux informations prévu au point b) aux positions détenues sur des instruments connexes négociés sur d’autres plates-formes de négociation ou de gré à gré, par le biais de membres et de participants, selon le cas. |  |
| **Introduction d’une** **exemption pour opérations de couverture strictement définie**:   * cette exemption pour opérations de couverture serait disponible lorsque, dans un **groupe principalement commercial**, une personne a été enregistrée en tant qu’entreprise d’investissement et négocie pour le compte du groupe; * une **exemption de limites de position** est également introduite pour les contreparties financières et non financières pour les positions résultant de transactions effectuées en vue de **se conformer à des dispositions obligatoires en matière de liquidité**.   L’AEMF sera mandatée pour l’exemption pour opérations de couverture strictement définie et l’exemption des dispositions en matière de liquidité pour définir une procédure établissant la manière dont des personnes peuvent appliquer l’exemption respective.  **Exclusion des instruments dérivés titrisés** du régime en matière de limites de position, le régime actuel ne reconnaissant pas les caractéristiques spécifiques de ces instruments. | À l’article 57, paragraphe 1, une exemption pour opérations de couverture est introduite pour  - les contreparties financières agissant en qualité d’entité d’un groupe commercial exposée au marché, pour les positions qu'elles détiennent en vue de réduire les risques des entités commerciales du groupe;  - les contreparties financières et non financières, pour les positions dont il peut être objectivement mesuré qu’elles résultent de transactions conclues en vue de se conformer aux obligations de fournir de la liquidité sur une plate-forme de négociation mentionnées à l’article 2, paragraphe 4, quatrième alinéa, point c).  À l’article 57, paragraphe 1, une exemption est introduite pour les instruments financiers au sens de l’article 4, paragraphe 1, point 44) c) qui portent sur une matière première ou un sous-jacent visé à l’annexe I, section C, point 10). |  |
| **Simplification du test du caractère accessoire de certaines activités**, les tests quantitatifs du caractère accessoire de ces activités étant particulièrement complexes et n’ayant pas modifié le statu quo pour ce qui est des personnes pouvant prétendre à l’exemption. | L’article 2, paragraphe 1, point j), sera modifié pour supprimer tous les éléments quantitatifs. |  |

Les mesures établies pour les limites de position et l’exemption pour opérations de couverture pour les produits dérivés sur produits énergétiques sont liées entre elles. Dans la mesure où les limites de position ont un rôle utile à jouer, elles ne devraient pas empêcher les entreprises commerciales d’effectuer des transactions entraînant une réduction des risques. Par conséquent, limiter le champ d’application du régime en matière de limites de position aux instruments dérivés sur matières premières les plus développés réduit les besoins d’exemptions pour opérations de couverture. C’est pour cette raison que la Commission prévoit de combiner des mesures ciblées d’exemption pour opérations de couverture aux limites de position pour les instruments dérivés critiques de référence.

(a) Régime en matière de limites de position pour les instruments dérivés critiques de référence

La pandémie de COVID-19 et ses conséquences économiques ont accentué les problèmes liés au régime en matière de limites de position au titre de la directive MiFID II et à sa rigidité. Plusieurs limites de position sur les marchés d’instruments dérivés sur matières premières se sont avérées être périmées, alors que de longues mutations sont nécessaires pour les adapter à des conditions de marché en rapide évolution. Les limites de position ne s'appliqueraient qu'aux instruments dérivés sur matières premières agricoles, notamment celles destinées à l'alimentation humaine, et aux instruments dérivés sur matières premières négociés sur des plates-formes de négociation et instruments de gré à gré économiquement équivalents désignés comme étant d'importance significative ou critique.

La Commission mandatera l’AEMF pour l’élaboration de normes techniques de réglementation pour définir les caractéristiques permettant de déterminer les instruments dérivés à considérer comme d'importance significative ou critique, et les instruments dérivés sur matières premières agricoles à soumettre à des limites de position, en particulier ceux dont le sous-jacent est destiné à l'alimentation humaine. Pour les instruments dérivés d'importance significative ou critique, les critères comprennent un volume de positions ouvertes de 300 000 lots sur un an, le nombre de participants au marché et la matière première sous-jacente. Un seuil de positions ouvertes pour les instruments dérivés prévoyant un nombre de lots suffisamment élevé sur une période d’un an permettra de garantir que seuls les instruments dérivés dont le prix sert de référence pour la matière première sous-jacente seront couverts. Le seuil pertinent pour les instruments dérivés d'importance critique sera fixé à 300 000 lots, ce qui garantira que les limites de position ne continuent de s'appliquer qu'aux instruments dérivés sur matières premières d'importance significative ou critique négociés au sein de l’Union et présentant les caractéristiques appropriées. Les autres critères seront déterminés au niveau 2.

(b) Exemption ciblée pour opérations de couverture

Dans la situation prévalant actuellement sur les marchés, les participants au marché peuvent avoir besoin d’obtenir d'urgence une exemption pour opérations de couverture. Or, en situation de crise, ils peuvent avoir des difficultés à préparer et soumettre une demande d’exemption pour opérations de couverture avant qu’une limite de position ne limite indûment leur activité de négociation. La directive MiFID II n'autorise pas l'exemption des entités financières en lien avec des opérations de couverture. Avant l'adoption de la directive MiFID II, certains groupes commerciaux ont décidé d’enregistrer en tant qu’entreprise d’investissement l’entité qui négociait pour leur compte les transactions entraînant une réduction des risques des entités commerciales du groupe. Étant maintenant des entités financières, ces entités appartenant à un groupe principalement commercial ne peuvent pas prétendre à l’exemption pour opérations de couverture. Or, cette exemption devrait être possible pour une personne qui, dans un groupe principalement commercial, a été enregistrée en tant qu’entreprise d’investissement et négocie pour le compte de ce groupe commercial. L’exemption s’applique aux positions détenues par cette contrepartie financière qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés aux activités commerciales des entités non financières du groupe. Cette exemption pour opérations de couverture ne devrait pas être considérée comme une exemption supplémentaire par rapport au régime en matière de limites de position, mais plutôt comme un «transfert», vers la contrepartie financière du groupe, de l’exemption pour opérations de couverture dont peuvent sinon se prévaloir les entités commerciales du groupe.

Dans certaines circonstances, comme l’a montré la pandémie de COVID-19, l’apport de liquidité est difficile même pour les instruments dérivés les plus liquides. Par conséquent, la Commission introduit également une exemption de limites de position pour les contreparties financières et non financières tenues de se conformer à des dispositions obligatoires en matière de liquidité. Cette exemption reflète la mesure qui dispense de l'évaluation du caractère accessoire les transactions conclues pour respecter des obligations de fournir de la liquidité sur une plate-forme de négociation.

(c) Test qualitatif du caractère accessoire de certaines activités

Les participants au marché négociant des instruments dérivés sur matières premières à titre professionnel peuvent être exemptés d’agrément comme entreprise d’investissement si leur activité de négociation est accessoire par rapport à leur activité principale. Chaque année, les participants au marché doivent notifier à l’autorité compétente pertinente leur recours à cette exemption et fournir les éléments nécessaires pour satisfaire aux tests quantitatifs. Ces tests quantitatifs sont particulièrement complexes et représentent en période de crise une charge importante pour les participants au marché qui s'efforcent d'assurer la continuité de leurs activités. Le test du caractère accessoire de certaines activités sera donc considérablement simplifié. Par rapport au test quantitatif très technique qui sert actuellement à déterminer si une activité est accessoire, la simplification proposée consiste à revenir à un test purement qualitatif. En outre, l’exemption pour activités accessoires relative à la négociation de quotas d’émission sur des plates-formes de négociation de l’Union et de pays tiers sera révisée, de manière à soutenir le bon fonctionnement et la réalisation des objectifs du système d’échange de quotas d’émission de l’Union.

2020/0152 (COD)

Proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d’information, la gouvernance des produits et les limites de position afin de soutenir la reprise au sortir de la pandémie de COVID-19

(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 53, paragraphe 1,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d’acte législatif aux parlements nationaux,

vu l’avis du Comité économique et social européen,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

(1) La pandémie de COVID-19 a de lourdes répercussions sur les personnes, les entreprises, les systèmes de santé et les économies des États membres. Dans sa communication au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions du 27 mai 2020 intitulée «L’heure de l’Europe: réparer les dommages et préparer l’avenir pour la prochaine génération»[[8]](#footnote-9), la Commission a souligné que la liquidité et l’accès au financement resteraient un défi au cours des mois à venir. Il est par conséquent essentiel, après le grave choc économique provoqué par la pandémie de COVID-19, de soutenir la reprise en modifiant de manière ciblée certains éléments actuels de la législation financière. Ces mesures sont adoptées sous l’étiquette de «train de mesures de relance par les marchés des capitaux».

(2) La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil[[9]](#footnote-10) concernant les marchés d’instruments financiers a été adoptée en 2014 en réponse à la crise financière qui a éclaté en 2007-2008. Cette directive a considérablement renforcé le système financier de l’Union et garanti un niveau élevé de protection des investisseurs en son sein. Des efforts supplémentaires pour réduire la complexité réglementaire et les coûts de conformité des entreprises d’investissement et éliminer les distorsions de concurrence devraient être envisagés.

(3) Concernant les exigences qui visaient à protéger les investisseurs, la directive 2014/65/UE n’est pas pleinement parvenue à son objectif d’adapter les mesures en tenant suffisamment compte des particularités de chaque catégorie d’investisseurs (clients de détail, professionnels et contreparties). Certaines de ces exigences n’ont pas toujours renforcé la protection des investisseurs, et ont parfois même plutôt nui à la bonne exécution des décisions d’investissement. Il est par conséquent nécessaire de modifier certaines exigences de cette directive afin d’obtenir un meilleur équilibre entre la nécessité de protéger les investisseurs, d’une part, et celle de faciliter la fourniture de services d’investissement et l’exercice d’activités d’investissement, d’autre part.

(4) Les obligations en matière de gouvernance des produits peuvent limiter la vente d’obligations d’entreprises. Les obligations d’entreprises assorties d’une «clause de remboursement *make-whole*», ou «clause de remboursement au gré de l'émetteur», sont généralement considérées comme des produits simples et sûrs, adaptés aux clients de détail. La «clause de remboursement *make-whole*» protège les investisseurs contre les pertes qu'ils peuvent subir si l'émetteur choisit le remboursement anticipé de son obligation, en garantissant que ces investisseurs reçoivent une somme égale à la valeur actuelle nette des coupons qu’ils auraient reçus si l’obligation n’avait pas été remboursée. Il convient par conséquent que les obligations en matière de gouvernance des produits ne s’appliquent plus aux obligations d’entreprises assorties de telles «clauses de remboursement *make-whole*».

(5) L’appel à contributions lancé par l’Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) sur l’incidence des incitations et des exigences en matière d’informations relatives aux coûts et frais au titre de la directive 2014/65/UE, ainsi que la consultation publique de la Commission, ont confirmé que les clients professionnels et les contreparties éligibles n’ont pas besoin d’informations normalisées et obligatoires sur ces coûts, car ils obtiennent déjà les informations nécessaires lorsqu’ils négocient avec leur prestataire de service. Ces informations sont adaptées à leurs besoins et sont souvent plus détaillées. Il convient par conséquent que les contreparties éligibles et les clients professionnels soient exemptés de ces exigences en matière d’informations relatives aux coûts et frais, sauf en ce qui concerne les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille, car les clients professionnels établissant des relations de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement ne disposent pas nécessairement d’une expertise ou de connaissances suffisantes pour être exemptés de ce type d'informations.

(6) Les entreprises d’investissement sont actuellement tenues d’entreprendre une analyse coûts-avantages pour certaines activités de portefeuille, lorsqu'un changement d'instrument financier intervient pour des clients avec lesquels ils entretiennent une relation continue. Les entreprises d’investissement sont alors tenues d’obtenir du client les informations nécessaires à ce changement et d’être en mesure de démontrer qu'il comporte plus d'avantages que de coûts. Cette procédure représente une charge trop lourde pour les clients professionnels, qui ont tendance à changer fréquemment d’instrument, et qui devraient donc être exemptés de cette obligation, tout en conservant la possibilité de choisir d’y être soumis. Les clients de détail ayant quant à eux besoin d’un niveau de protection élevé, cette option devrait être limitée aux clients professionnels.

(7) Les clients entretenant une relation continue avec une entreprise d’investissement reçoivent des rapports obligatoires sur les services fournis, soit ponctuellement, soit sur la base d’un seuil de déclenchement. Ni les entreprises d’investissement ni leurs clients professionnels ne trouvent ces rapports utiles. Ces rapports se sont notamment avérés inutiles pour les clients professionnels sur les marchés extrêmement volatils, car ils sont alors produits en grand nombre et à une fréquence élevée. Il est alors fréquent que ces clients ne les lisent pas ou prennent leurs décisions d’investissement à la hâte, plutôt que de poursuivre une stratégie d’investissement à long terme. Il convient par conséquent que les contreparties éligibles ne reçoivent plus ces rapports sur les services. Les clients professionnels devraient toutefois avoir la possibilité de choisir de les recevoir.

(8) La directive 2014/65/UE a introduit des obligations d’information sur la manière d’exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client. Ces rapports techniques contiennent une quantité importante d’informations quantitatives détaillées concernant le lieu d’exécution, l’instrument financier, le prix, les coûts et la probabilité d’exécution. Il est rare que les investisseurs les lisent, comme en atteste le nombre très limité de téléchargements depuis les sites web des entreprises d’investissement. Étant donné qu’ils ne permettent pas aux investisseurs d’opérer des comparaisons pertinentes sur la base de ces données, il convient de suspendre temporairement la publication de ces rapports.

(9) Pour faciliter la communication entre les entreprises d’investissement et leurs clients et, partant, le processus d’investissement lui-même, les informations relatives aux investissements ne devraient plus être fournies sur papier mais devraient l’être par défaut sous forme électronique. Il convient toutefois que les clients de détail puissent continuer à demander de recevoir ces informations sur papier.

(10) En vertu de la directive 2014/65/UE, les personnes négociant à titre professionnel des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d’émission et des instruments dérivés sur quotas d’émission peuvent être exemptées d’agrément comme entreprise d’investissement lorsque leur activité de négociation est accessoire par rapport à leur activité principale. Les personnes demandant l’évaluation du caractère accessoire d'une activité de négociation sont tenues d’informer chaque année l’autorité compétente concernée qu’elles ont recours à cette possibilité et de fournir les éléments nécessaires pour satisfaire aux deux tests quantitatifs permettant d'établir ce caractère accessoire. Le premier test consiste à comparer la taille de l’activité de négociation spéculative d’une entité à l’activité de négociation totale dans l’Union, par catégorie d’actifs. Le second test consiste à comparer la taille de l’activité de négociation spéculative, toutes catégories d’actifs confondues, à l’activité de négociation totale d’instruments financiers de l’entité au niveau du groupe. Ce second test peut aussi prendre la forme d'une comparaison entre le montant estimatif de capital utilisé pour l’activité de négociation spéculative et le montant de capital effectivement consacré, au niveau du groupe, à l’activité principale. Ces tests quantitatifs particulièrement complexes n’ont pas modifié le statu quo pour ce qui est des personnes pouvant prétendre à l’exemption. Par conséquent, l’exemption devrait uniquement dépendre d'éléments qualitatifs. Les personnes pouvant prétendre à l’exemption, y compris les teneurs de marché, négocient pour leur propre compte ou fournissent des services d’investissement, autres que la négociation pour compte propre, aux clients ou aux fournisseurs de leur activité principale. Dans les deux cas, l’exemption peut être accordée individuellement et sur une base agrégée, si l'activité est accessoire lorsqu'on la considère au niveau du groupe. Cette exemption ne devrait pas être accessible aux personnes qui pratiquent le trading algorithmique à haute fréquence ou font partie d’un groupe dont l’activité principale est la fourniture de services d’investissement, ou l'exercice d'activités bancaires ou d’une fonction de teneur de marché en rapport avec des instruments dérivés sur matières premières. Toutes les dispositions relatives aux éléments quantitatifs devraient être supprimées.

(11) À l’heure actuelle, les autorités compétentes doivent établir des limites de position et les appliquer à la taille d’une position nette qu’une personne peut détenir à tout moment sur des dérivés sur matières premières négociés sur des plates-formes de négociation et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents, désignés comme tels par la Commission. Le régime en matière de limites de position s’étant avéré défavorable à la mise en place de nouveaux marchés de matières premières, il convient d'exclure de ce régime les marchés émergents de matières premières. Les limites de position ne devraient s’appliquer qu'aux instruments dérivés sur matières premières réputés comme étant d'importance significative ou critique et à leurs contrats de gré à gré économiquement équivalents. Les instruments dérivés sur matières premières d'importance significative ou critique sont des instruments dérivés sur produits énergétiques pour lesquels il existe un volume minimum de positions ouvertes de 300 000 lots sur un an. Compte tenu de leur importance critique pour les citoyens, les matières premières agricoles dont le sous-jacent est destiné à l'alimentation humaine, et leurs contrats de gré à gré économiquement équivalents, continueront de relever du régime actuel en matière de limites de position. Il convient que l’AEMF soit mandatée pour l’élaboration de projets de normes de réglementation définissant les instruments dérivés sur matières premières agricoles dont le sous-jacent est destiné à l'alimentation humaine et les instruments dérivés d'importance critique ou significative soumis à des limites de position. Pour les instruments dérivés d'importance significative ou critique, il convient que l’AEMF se base sur un volume de positions ouvertes de 300 000 lots sur un an, sur le nombre de participants au marché et sur la matière première sous-jacente.

(12) Au titre de la directive 2014/65/UE, les entités financières n’ont pas droit à l’exemption pour opérations de couverture. Plusieurs groupes principalement commerciaux ayant créé une entité financière pour exercer leurs activités de négociation se sont retrouvés dans une situation où cette entité financière, faute de pouvoir bénéficier de l’exemption pour opérations de couverture, n’était pas en mesure d’effectuer toutes les opérations de négociation du groupe. Il convient par conséquent d’introduire, pour les contreparties financières, une exemption pour opérations de couverture strictement définie. Cette exemption pour opérations de couverture devrait être disponible lorsque, dans un groupe principalement commercial, une personne a été enregistrée en tant qu’entreprise d’investissement et négocie pour le compte de ce groupe commercial. Afin de limiter cette exemption pour opérations de couverture uniquement aux entités financières négociant pour les entités non financières dans le groupe principalement commercial, il convient que cette exemption pour opérations de couverture s’applique aux positions détenues par cette entité financière qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés aux activités commerciales des entités non financières du groupe.

(13) En général, même dans les contrats liquides, seul un nombre limité de participants au marché agissent en tant que teneurs de marché sur les marchés de matières premières. Lorsque ces participants au marché doivent respecter des limites de position, ils ne peuvent pas être aussi efficaces que les teneurs de marché. Il convient par conséquent d’introduire pour les contreparties financières et non financières une exemption du régime en matière de limites de position, pour les positions résultant de transactions visant à se conformer à des dispositions obligatoires en matière de liquidité.

(14) Le régime actuel en matière de limites de position ne reconnaît pas les caractéristiques singulières des instruments dérivés titrisés. Les instruments dérivés titrisés devraient donc être exclus du régime en matière de limites de position.

(15) Depuis l’entrée en vigueur de la directive 2014/65/UE, l'on n'a pas observé qu'un même instrument dérivé sur matières premières fasse l'objet de transactions importantes sur les plates-formes de plus d’un État. Du fait du concept de «même instrument» retenu par la directive, la méthode de fixation des limites des autres mois est préjudiciable à la plate-forme dont le marché est le moins liquide, lorsque les plates-formes de négociation se livrent concurrence pour des instruments dérivés sur matières premières basés sur le même sous-jacent et partageant les mêmes caractéristiques. Il convient par conséquent de supprimer la référence à un «même instrument» dans la directive 2014/65/UE. Les autorités compétentes devraient pouvoir convenir entre elles que les instruments dérivés sur matières premières négociés sur leurs plates-formes de négociation respectives sont basés sur le même sous-jacent et partagent des caractéristiques identiques; la référence utilisée pour fixer les limites des autres mois sur le marché le plus liquide pour cet instrument pourra alors servir de limite de référence pour fixer les limites de position des autres mois applicables aux instruments concurrents négociés sur les plates-formes les moins liquides.

(16) D’importantes différences existent dans la manière dont les positions sont gérées par les plates-formes de négociation au sein de l’Union. Par conséquent, les contrôles en matière de gestion des positions devraient être renforcés lorsque cela est nécessaire.

(17) Afin de garantir le développement de marchés européens de matières premières en euros, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d’adopter des actes conformément à l’article 290 du traité sur le fonctionnement de l’Union européenne pour définir les instruments dérivés sur matières premières agricoles et les instruments dérivés d'importance critique ou significative qui devraient faire l’objet de limites de position, la procédure selon laquelle des personnes peuvent demander une exemption pour opérations de couverture pour des positions résultant de transactions visant à se conformer à des dispositions obligatoires en matière de liquidité, la procédure selon laquelle une entité financière faisant partie d’un groupe principalement commercial peut demander une exemption pour opérations de couverture pour les positions qu'elle détient et qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés à l’activité commerciale des entités non financières du groupe, et pour clarifier le contenu des contrôles en matière de gestion des positions. Il importe particulièrement que la Commission procède aux consultations appropriées durant son travail préparatoire, y compris au niveau des experts, et que ces consultations soient menées conformément aux principes définis dans l’accord interinstitutionnel du 13 avril 2016 «Mieux légiférer»[[10]](#footnote-11). En particulier, pour assurer leur égale participation à la préparation des actes délégués, le Parlement européen et le Conseil reçoivent tous les documents au même moment que les experts des États membres, et leurs experts ont systématiquement accès aux réunions des groupes d’experts de la Commission traitant de la préparation des actes délégués.

(18) Le système d’échange de quotas d’émission de l’Union est la politique phare de l’Union pour décarboner l’économie conformément au pacte vert pour l’Europe. La négociation de quotas d’émission et d'instruments dérivés sur ceux-ci relève de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) nº 600/2014, et représente un élément important du marché du carbone de l’Union. L’exemption liée à des activités accessoires prévue par la directive 2014/65/UE permet à certains opérateurs d’exercer des activités sur les marchés des quotas d’émission sans devoir être agréés en tant qu’entreprise d’investissement, sous réserve de remplir certaines conditions. Eu égard à l’importance que revêtent des marchés financiers performants, bien réglementés et surveillés, au rôle significatif du système d’échange de quotas d’émission pour réaliser les objectifs de durabilité de l’Union, et au rôle que peut jouer un marché secondaire performant pour le bon fonctionnement de ce système d’échange de quotas, il est essentiel que l’exemption liée à des activités accessoires soit conçue pour contribuer à ces objectifs. Cela est particulièrement important lorsque la négociation des quotas d’émission a lieu sur des plates-formes de négociation de pays tiers. Afin de garantir la préservation de la stabilité financière de l’Union, l’intégrité du marché, la protection des investisseurs, et l'équité des conditions de concurrence, et afin que le système d’échange de quotas d’émission continue de fonctionner de manière transparente et fiable, de manière à assurer une réduction efficiente des émissions, il convient que la Commission surveille l’évolution des négociations de quotas d’émission et d'instruments dérivés sur ceux-ci dans l’Union et dans les pays tiers, évalue l’incidence de l’exemption liée aux activités accessoires sur le système d’échange de quotas d’émission et, le cas échéant, propose toute modification appropriée en ce qui concerne le champ d’application de l’exemption liée aux activités accessoires.

(19) Il convient, dès lors, de modifier la directive 2014/65/UE en conséquence.

(20) La modification proposée visant à compléter une législation de l’Union déjà en vigueur, les objectifs qu’elle poursuit peuvent être mieux atteints au niveau de l’Union que par diverses initiatives nationales. Les marchés financiers sont par nature intrinsèquement internationaux, et cette tendance ne fait que se renforcer. En raison de cette intégration, une intervention isolée au niveau national serait nettement moins efficace et entraînerait une fragmentation des marchés, qui donnerait lieu à des arbitrages réglementaires et fausserait la concurrence. Dans la mesure où les objectifs de la présente directive, à savoir affiner les dispositions déjà en vigueur du droit de l’Union qui garantissent l'application d'exigences uniformes et appropriées aux entreprises d’investissement de toute l’Union, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison de leur portée et de leurs effets, l’être mieux au niveau de l’Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré par l’article 5 du traité sur l’Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu’énoncé audit article, la présente directive n’excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

(21) Conformément à la déclaration politique commune des États membres et de la Commission du 28 septembre 2011 sur les documents explicatifs[[11]](#footnote-12), les États membres se sont engagés à joindre à la notification de leurs mesures de transposition, dans les cas où cela se justifie, un ou plusieurs documents expliquant le lien entre les éléments d’une directive et les parties correspondantes des instruments nationaux de transposition. En ce qui concerne la présente directive, le législateur estime que la transmission de ces documents est justifiée.

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier   
**Modifications apportées à la directive 2014/65/UE**

La directive 2014/65/UE est modifiée comme suit:

(1) L’article 2 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, le point j) est remplacé par le texte suivant:

«j) aux personnes:

i) qui négocient pour compte propre, y compris les teneurs de marché, sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d’émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, à l’exclusion des personnes négociant pour compte propre lorsqu’elles exécutent les ordres de clients; ou

ii) qui fournissent des services d’investissement, autres que la négociation pour compte propre, concernant des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d’émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, aux clients ou aux fournisseurs de leur activité principale;

à condition que

* dans chacun de ces cas, individuellement et sur une base agrégée, ces prestations soient accessoires par rapport à leur activité principale, lorsque cette activité principale est considérée au niveau du groupe;
* ces personnes ne fassent pas partie d’un groupe dontl’activité principaleest la fourniture de services d’investissement au sens de la présente directive, l’exercice d'une activité visée à l’annexe I de la directive 2013/36/UE, ou l’exercice d’une fonction de teneur de marché pour des instruments dérivés sur matières premières;
* ces personnes n’appliquent pas de technique de trading algorithmique à haute fréquence;
* ces personnes indiquent sur demande à l’autorité compétente la base sur laquelle elles ont établi que leurs activités visées aux points i) et ii) sont accessoires par rapport à leur activité principale.»;

(b) le paragraphe 4 est supprimé.

(2) À l’article 4, le paragraphe 1 est modifié comme suit:

(a) le point 8 *bis*) suivant est inséré:

«8 *bis*) «changement d’instrument financier», la vente d’un instrument financier et l’achat d’un autre instrument financier, ou l’exercice du droit d’effectuer un changement relatif à un instrument existant;»;

(b) le point 50 *bis*) suivant est inséré:

«50 *bis*) «obligations d'entreprise avec clause de remboursement *make-whole*», les obligations d’entreprises assorties d’une clause obligeant l’émetteur, en cas de remboursement anticipé, à rembourser à l’investisseur le montant principal de l’obligation et la valeur actuelle nette des coupons que celui-ci aurait reçus si l’obligation n’avait pas été remboursée;»;

(c) le point 62 *bis*) suivant est inséré:

«62 *bis*) «format électronique», tout support durable autre que le papier;».

(3) À l’article 16, paragraphe 3, l’alinéa suivant est ajouté:

«Les exigences prévues du deuxième au cinquième alinéa du présent paragraphe ne s’appliquent pas aux obligations d’entreprises avec clause de remboursement *make-whole*.».

(4) L’article 24 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 2, l’alinéa suivant est ajouté:

«Le présent paragraphe ne s’applique pas aux obligations d’entreprises avec clause de remboursement *make-whole*.»;

(b) au paragraphe 4, l’alinéa suivant est ajouté:

«Si l’accord d’achat ou de vente d’un instrument financier est conclu en utilisant un moyen de communication à distance, l’entreprise d’investissement peut fournir les informations sur les coûts et frais au format électronique, sans délai excessif après la conclusion de la transaction, à condition que toutes les conditions suivantes soient respectées:

i) l’entreprise d’investissement a donné au client la possibilité de retarder la conclusion de la transaction jusqu’à ce qu'il ait reçu ces informations;

ii) le client a consenti à recevoir ces informations peu après la conclusion de la transaction.»;

(c) le paragraphe 5 *bis* suivant est inséré:

«5 *bis*. Les entreprises d’investissement fournissent toutes les informations requises par la présente directive aux clients ou aux clients potentiels au format électronique, sauf si le client ou le client potentiel est un client de détail existant ou potentiel qui a demandé de recevoir ces informations sur papier, auquel cas elles lui sont fournies sur papier, et gratuitement.

Les entreprises d’investissement informent les clients de détail existants ou potentiels qu’ils ont la possibilité de recevoir les informations sur papier.

Les entreprises d’investissement informent leurs clients de détail existants qui jusque-là recevaient sur papier les informations requises par la présente directive du fait qu’ils recevront ces informations sous forme électronique, au plus tard huit semaines avant l’envoi de ces informations sous forme électronique. Les entreprises d’investissement informent les clients de détail existants qu’ils ont le choix soit de continuer à recevoir les informations sur papier, soit de les recevoir au format électronique. Les entreprises d’investissement informent également leurs clients de détail existants que ces informations leur seront automatiquement envoyées au format électronique si, dans ce délai de huit semaines, ils ne demandent pas à continuer de les recevoir sur papier.».

(5) À l’article 25, paragraphe 2, l’alinéa suivant est ajouté:

«Lors de la prestation de services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille impliquant un changement d’instrument financier, les entreprises d’investissement analysent les coûts et avantages du changement d’instrument financier, et indiquent au client si ces avantages sont ou non supérieurs à ces coûts.».

(6) À l’article 27, paragraphe 3, l’alinéa suivant est ajouté:

«L’obligation d’information prévue au présent paragraphe ne s’applique toutefois pas avant [date d’entrée en vigueur de la présente directive de modification + 2 ans].».

(7) L’article 29 *bis* suivant est inséré:

*«Article 29*bis   
**Services fournis à des clients professionnels**

(1) Les exigences énoncées à l’article 24, paragraphe 4, point c), ne s’appliquent pas aux services fournis à des clients professionnels autres que le conseil en investissement et la gestion de portefeuille.

(2) Les exigences énoncées à l’article 25, paragraphe 2, troisième alinéa, et à l’article 25, paragraphe 6, ne s’appliquent pas aux services fournis à des clients professionnels, sauf si ces clients informent l’entreprise d’investissement par écrit qu’ils souhaitent bénéficier des droits prévus par lesdites dispositions.

(3) Les États membres veillent à ce que les entreprises d’investissement tiennent un registre des demandes écrites visées au paragraphe 2.».

(8) À l’article 30, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d’investissement agréées pour exécuter des ordres au nom de clients, pour négocier pour compte propre ou pour recevoir et transmettre des ordres aient la possibilité de susciter des transactions entre des contreparties éligibles ou de conclure des transactions avec ces contreparties sans devoir se conformer aux obligations prévues à l’article 24, à l’exception du paragraphe 5 *bis*, à l’article 25, à l’article 27 et à l’article 28, paragraphe 1, en ce qui concerne lesdites transactions ou tout service auxiliaire directement lié à ces transactions.».

(9) L’article 57 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes, conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l’AEMF dans les normes techniques de réglementation adoptées conformément au paragraphe 3, établissent et appliquent des limites de position sur la taille d’une position nette qu’une personne peut détenir à tout moment sur des instruments dérivés sur matières premières agricoles, et des instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative, qui sont négociés sur des plates-formes de négociation et sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents. Les limites sont fixées sur la base de toutes les positions détenues par une personne et de celles détenues en son nom au niveau d’un groupe agrégé afin de:

(a) prévenir les abus de marché;

(b) favoriser une cotation ordonnée et un règlement efficace, y compris en évitant les positions faussant le marché, et en veillant en particulier à la convergence entre les prix des instruments dérivés pendant le mois de livraison et les prix au comptant de la matière première sous-jacente, sans préjudice de la détermination des prix sur le marché pour les matières premières sous-jacentes.

Les limites de position ne s’appliquent pas:

(a) aux positions détenues par ou au nom d’une entité non financière et qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés à l’activité commerciale de cette entité;

(b) aux positions qui sont détenues par ou au nom d’une entité financière faisant partie d’un groupe non financier et agissant pour le compte de ce groupe et qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés à l’activité commerciale de ce groupe;

(c) aux positions détenues par des contreparties financières et non financières pour les positions dont il peut être établi de manière objectivement mesurable qu’elles résultent de transactions conclues pour se conformer aux obligations de fournir de la liquidité sur une plate-forme de négociation mentionnées à l’article 2, paragraphe 4, quatrième alinéa, point c);

(d) aux titres visés l’article 4, paragraphe 1, point 44) c), qui portent sur une matière première ou un sous-jacent visé à l’annexe I, section C, point 10).»;

L’AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de définir une procédure pour les entités financières faisant partie d’un groupe principalement commercial qui peuvent demander une exemption pour opérations de couverture pour les positions qu'elles détiennent et qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés aux activités commerciales des entités non financières du groupe. L’AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de définir une procédure indiquant comment des personnes peuvent demander une exemption pour opérations de couverture, pour des positions résultant de transactions conclues en vue de se conformer à des obligations de fournir de la liquidité sur une plate-forme de négociation.

L’AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [neuf mois après l’entrée en vigueur de la présente directive].

Pouvoir est délégué à la Commission d’adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) nº 1095/2010;»;

(b) les paragraphes 3 et 4 sont remplacés par le texte suivant:

«3. L’AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser quels sont les instruments dérivés sur matières premières agricoles et les instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative visés au paragraphe 1, et pour déterminer la méthode de calcul que les autorités compétentes doivent appliquer lorsqu'elles établissent les limites de position du mois en cours, et les limites de position d’autres mois, pour des instruments dérivés sur matières premières donnant lieu à un règlement physique ou en espèces, sur la base des caractéristiques des instruments dérivés concernés.

Lorsqu'elle précise quels sont les instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative, l’AEMF tient compte des facteurs suivants:

(a) un volume de positions ouvertes de 300 000 lots, en moyenne, sur un an;

(b) le nombre de participants au marché;

(c) la matière première sous-jacente de l’instrument dérivé concerné.

Lorsqu'elle détermine la méthode de calcul visée au premier alinéa, l’AEMF tient compte des facteurs suivants:

(a) la quantité livrable de matière première sous-jacente;

(b) la position ouverte globale sur cet instrument dérivé et la position ouverte globale sur d’autres instruments financiers ayant la même matière première sous-jacente;

(c) le nombre et la taille des participants du marché;

(d) les caractéristiques du marché de matières premières sous-jacent, notamment les caractéristiques de production, de consommation et d’acheminement vers ce marché;

(e) l’élaboration de nouveaux instruments dérivés;

(f) l’expérience acquise en matière de limites de position par les entreprises d’investissement ou les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation, ainsi que par d’autres États.

L’AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le [neuf mois après l’entrée en vigueur de la présente directive].

Pouvoir est délégué à la Commission d’adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) nº 1095/2010.

4. Les autorités compétentes établissent des limites de position pour les contrats dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative négociés sur des plates-formes de négociation, conformément aux normes techniques de réglementation adoptées par l’AEMF en vertu du paragraphe 3, et pour les instruments dérivés sur matières premières agricoles, en utilisant la méthode de calcul définie dans les normes techniques de réglementation adoptées par l’AEMF conformément audit paragraphe 3. Ces limites de position incluent les contrats de gré à gré économiquement équivalents.

En cas de modification significative sur le marché, notamment des quantités livrables ou des positions ouvertes, les autorités compétentes réexaminent les limites de position sur la base des quantités livrables et des positions ouvertes déterminées par leurs soins, et révisent ces limites de position conformément à la méthode de calcul mise au point par l’AEMF;»;

(c) les paragraphes 6, 7 et 8 sont remplacés par le texte suivant:

«6. Lorsque des volumes significatifs d'instruments dérivés sur matières premières agricoles ou d'instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative basés sur le même sous-jacent et présentant les mêmes caractéristiques sont négociés sur des plates-formes de négociation dans plus d’un État, c'est l’autorité compétente de la plate-forme de négociation enregistrant le plus gros volume de transactions (l'«autorité compétente centrale») qui fixe la limite de position unique à appliquer à toutes les négociations de cet instrument. L’autorité compétente centrale consulte les autorités compétentes des autres plates-formes de négociation sur lesquelles se négocient des volumes significatifs de cet instrument dérivé au sujet de la limite de position unique à appliquer et de toute révision de cette dernière. Les autorités compétentes en désaccord avec la limite de position unique fixée par l’autorité compétente centrale exposent par écrit, de façon exhaustive et détaillée, les motifs pour lesquels elles considèrent que les exigences visées au paragraphe 1 ne sont pas respectées. L’AEMF règle tout conflit résultant d’un différend entre autorités compétentes.

Les autorités compétentes des plates-formes de négociation sur lesquelles se négocient des instruments dérivés sur matières premières agricoles et des instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative basés sur le même sous-jacent et présentant les mêmes caractéristiques, et les autorités compétentes des détenteurs de position sur ces instruments dérivés, mettent en place des dispositifs de coopération comprenant l’échange de données pertinentes, afin de permettre le suivi et la mise en œuvre des limites de position uniques.

7. L’AEMF contrôle au moins une fois par an la manière dont les autorités compétentes ont mis en œuvre les limites de position fixées conformément à la méthode de calcul établie par l’AEMF en vertu du paragraphe 3. Ce faisant, l’AEMF veille à ce qu’une limite de position unique s’applique effectivement aux instruments dérivés sur matières premières agricoles et instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative qui sont basés sur le même sous-jacent et présentent les mêmes caractéristiques, quelle qu’en soit la plate-forme de négociation, conformément au paragraphe 6.

8. Les États membres veillent à ce qu’une entreprise d’investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation qui négocie des instruments dérivés sur matières premières applique des contrôles en matière de gestion des positions, ce qui inclut, pour la plate-forme de négociation, le pouvoir:

(a) de surveiller les positions ouvertes des personnes concernées;

(b) d’obtenir de ces personnes des informations, y compris tout document pertinent, sur le volume et la finalité d’une position ou d’une exposition qu'elles ont prise, sur les bénéficiaires effectifs ou les bénéficiaires sous-jacents, sur tout arrangement relatif à une action de concert et sur tout actif ou passif connexe sur le marché sous-jacent, y compris, le cas échéant, sur les positions détenues dans le cadre de contrats connexes conclus sur d’autres plates-formes de négociation et de gré à gré, par le biais de membres et de participants;

(c) d’exiger d’une personne qu’elle clôture ou réduise une position, de manière temporaire ou permanente, et, si la personne ne donne pas suite à cette demande, d'agir unilatéralement pour assurer la clôture ou la réduction de cette position; et

(d) d’exiger d’une personne qu'elle réinjecte temporairement de la liquidité sur le marché, à un prix et pour un volume convenus, dans l’intention expresse d’atténuer les effets d’une position importante ou dominante.

L’AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant le contenu des contrôles en matière de gestion des positions, en tenant compte des caractéristiques des plates-formes de négociation concernées.

L’AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [neuf mois après l’entrée en vigueur de la présente directive].

Pouvoir est délégué à la Commission d’adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) nº 1095/2010. ; ».

(10) À l’article 58, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Les États membres veillent à ce que les entreprises d’investissement qui négocient des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d’émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci en dehors d’une plate-forme de négociation fournissent au moins une fois par jour à l’autorité compétente centrale visée à l’article 57, paragraphe 6, une ventilation complète des positions qu’elles ont prises sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d’émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci négociés sur une plate-forme de négociation, et sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents, ainsi que de celles de leurs clients, et des clients de ces clients, jusqu’au client final, conformément à l’article 26 du règlement (UE) nº 600/2014 et, le cas échéant, à l’article 8 du règlement (UE) nº 1227/2011.».

(11) À l’article 90, le paragraphe 1 *bis* suivant est inséré:

«1 *bis*. Avant le 31 décembre 2021, la Commission réexamine l’incidence de l’exemption prévue à l’article 2, paragraphe 1, point j), en ce qui concerne les quotas d’émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci, et accompagne ce réexamen, le cas échéant, d’une proposition législative modifiant cette exemption. Dans ce cadre, la Commission évalue l'activité de négociation de quotas d’émission de l'UE et d'instruments dérivés sur ceux-ci dans l’Union et dans les pays tiers, l’incidence de l’exemption prévue à l’article 2, paragraphe 1, point j), sur la protection des investisseurs, l’intégrité et la transparence des marchés de quotas d’émission et d’instruments dérivés sur ceux-ci, et vérifie s’il convient d’adopter des mesures en lien avec l'activité de négociation se déroulant sur des plates-formes de négociation de pays tiers.».

Article 2   
**Transposition**

(1) Les États membres adoptent et publient, au plus tard le [neuf mois à compter de l’entrée en vigueur de la présente directive], les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Les États membres appliquent ces dispositions à partir du [douze mois à compter de l’entrée en vigueur de la présente directive].

(2) Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu’ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

Article 3   
**Entrée en vigueur**

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l’Union européenne.*

Article 4   
**Destinataires**

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le

Par le Parlement européen Par le Conseil

Le président Le président

1. Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d’offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l’admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE. [↑](#footnote-ref-2)
2. Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu’un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) nº 1060/2009 et (UE) nº 648/2012. [↑](#footnote-ref-3)
3. Règlement (UE) nº 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d’investissement et modifiant le règlement (UE) nº 648/2012. [↑](#footnote-ref-4)
4. https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-european-commission-inducements-and-costs-and-charges-disclosures. [↑](#footnote-ref-5)
5. Sur la base de l’annexe II, chapitre II, paragraphe II, de la directive MiFID. [↑](#footnote-ref-6)
6. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43> 620\_guidelines\_on\_mifid\_ii\_product\_governance\_requirements\_0.pdf [↑](#footnote-ref-7)
7. https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-clarifications-best-execution-reports-under-mifid-ii. [↑](#footnote-ref-8)
8. COM/2020/456 final du 27.5.2020. [↑](#footnote-ref-9)
9. Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d’instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349). [↑](#footnote-ref-10)
10. JO L 123 du 12.5.2016, p. 1. [↑](#footnote-ref-11)
11. JO C 369 du 17.12.2011, p. 14. [↑](#footnote-ref-12)