

Bruxelles, le 17.1.2023
C(2023) 245 final

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 17.1.2023

**modifiant et corrigeant les normes techniques de réglementation définies dans le
règlement délégué (UE) 2017/587 en ce qui concerne certaines obligations de
transparence applicables aux transactions sur des actions et instruments assimilés**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MiFIR) a instauré un ensemble complet d'obligations de transparence pré- et post-négociation aussi bien en ce qui concerne les transactions portant sur des instruments de fonds propres (comme les actions) que celles portant sur d'autres types de titres (comme les obligations et les instruments dérivés). Plusieurs de ces obligations ont été complétées par des normes techniques de réglementation élaborées par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Le règlement délégué (UE) 2017/587 (premier lot de normes techniques de réglementation, ci-après la «RTS 1») définit des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement en ce qui concerne les actions, certificats représentatifs, fonds cotés (ETF) et autres instruments financiers analogues.

Le présent acte délégué, qui modifie la RTS 1, contient des dispositions visant à améliorer et à harmoniser davantage la qualité des données contenues dans les rapports établis aux fins de la transparence post-négociation, ainsi qu'à accroître le niveau de transparence pré- et post-négociation des fonds cotés. Il apporte, en particulier, les modifications suivantes:

- La notion de «transactions ne contribuant pas à la formation des prix», qui fonde l'application, entre autres, de la dérogation liée aux transactions négociées ainsi que d'exemptions d'obligations de transparence post-négociation pour les transactions de gré à gré, n'a pas été pleinement harmonisée entre ces différentes dispositions, ce qui a conduit à des disparités dans les informations publiées au titre de la transparence post-négociation ainsi que dans la signalétique des transactions et s'est finalement traduit par une qualité insatisfaisante des données communiquées. Le présent acte délégué harmonise les types de transactions à considérer comme ne contribuant pas à la formation des prix.
- Si, d'une manière générale, la transparence pré- et post-négociation a augmenté pour les actions et instruments assimilés à la suite de l'entrée en application de la RTS 1, le niveau de transparence en ce qui concerne spécifiquement les fonds cotés est resté relativement faible. Cela s'explique par le grand nombre d'ordres et de transactions pouvant bénéficier, sur la base de leur taille, d'une exemption d'obligations de transparence pré-négociation et de la possibilité d'une publication différée des informations aux fins de la transparence post-négociation («exemption et report pour taille élevée»). Le présent acte délégué relève donc le seuil au-delà duquel les ordres et les transactions sur les fonds cotés bénéficient de l'exemption et du report pour taille élevée.
- La RTS 1 prescrit les champs de données à inclure dans les rapports établis aux fins de la transparence post-négociation par les dispositifs de publication agréés (APA) et les plates-formes de négociation (marchés réglementés ou systèmes multilatéraux de négociation), tels que l'«heure», le «prix» et la «quantité», ainsi que divers «codes signalétiques» visant à préciser le type de transaction, et indique comment ces champs doivent être complétés pour les différents instruments financiers. La mauvaise qualité de ces rapports a donné lieu à des critiques et constitue l'une des principales raisons invoquées par la Commission européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers pour expliquer pourquoi un système consolidé de

publication¹ n'a pas été établi. Le présent acte délégué prévoit des modifications visant à clarifier et à harmoniser davantage les normes de données.

- L'acte délégué apporte des précisions concernant la communication de données aux autorités compétentes aux fins du calcul du volume d'échanges quotidien moyen et de la valeur moyenne des transactions, ainsi qu'aux fins de la détermination du marché le plus pertinent en termes de liquidité.
- Enfin, l'acte délégué clarifie le statut juridique des «systèmes hybrides», qui sont des systèmes combinant des aspects de différents systèmes de négociation, tels que les carnets d'ordres à cours limité centralisés et les systèmes de «demande de prix», et apporte des ajustements techniques concernant le moment exact du jour où une publication dont le report a expiré doit être publiée.

2. CONSULTATION AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE

Conformément à l'article 10 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a mené une consultation publique sur le projet de normes techniques de réglementation. Un document de consultation portant conjointement sur la révision des règlements délégués (UE) 2017/587 et (UE) 2017/583 a été publié le 9 juillet 2021 sur le site web de l'AEMF. La période de consultation s'est achevée le 1^{er} octobre, et 58 réponses au total ont été reçues. En outre, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué en application de l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a également joint à son projet de normes techniques son évaluation, contenant notamment son analyse des coûts et avantages que ce projet implique.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

L'article 1^{er}, paragraphe 1, supprime la définition de «transactions give-up» et de «transaction give-in» ainsi que la définition d'«opération de financement sur titres».

L'article 1^{er}, paragraphe 2, harmonise la liste des transactions ne contribuant pas à la formation des prix qui sert à déterminer les cas dans lesquels une exemption à l'obligation de négociation pour les actions est applicable. Pour ce faire, il ajoute une référence à la liste de ces transactions contenue à l'article 2, paragraphe 5, du règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission concernant la déclaration de transactions aux autorités compétentes (RTS 22).

L'article 1^{er}, paragraphe 3, harmonise la liste des transactions ne contribuant pas à la formation des prix qui sert à déterminer les cas dans lesquels la dérogation liée aux transactions négociées est applicable. Pour ce faire, il ajoute une référence à la liste de ces transactions contenue dans le règlement délégué (UE) 2017/590 concernant la déclaration de transactions aux autorités compétentes (RTS 22).

L'article 1^{er}, paragraphe 4, relève de un million à trois millions d'euros le seuil à partir duquel les ordres portant sur des fonds cotés sont considérés comme de taille élevée et peuvent bénéficier de l'exemption d'obligations de transparence pré-négociation.

L'article 1^{er}, paragraphe 5, harmonise la liste des transactions ne contribuant pas à la formation des prix qui sert à déterminer quelles transactions exécutées en dehors d'une plateforme de négociation relèvent d'une exemption des obligations de transparence post-

¹ Pour la proposition de la Commission européenne relative au système consolidé de publication, voir: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:52021PC0727>

négociation. Pour ce faire, il limite l'application de cette exemption à la liste de ces transactions contenue dans le règlement délégué (UE) 2017/590 concernant la déclaration de transactions aux autorités compétentes (RTS 22).

L'article 1^{er}, paragraphe 6, modifie le moment où les rapports établis aux fins de la transparence post-négociation dont le report a expiré doivent être publiés.

L'article 1^{er}, paragraphe 7, modifie le jour à partir duquel les résultats des calculs relatifs au «marché le plus pertinent en termes de liquidité» s'appliquent. Il instaure en outre l'obligation, pour les dispositifs de publication agréés (APA) et les plates-formes de négociation, de fournir les données nécessaires aux calculs sur la base des spécifications énoncées dans une nouvelle annexe. Enfin, il prévoit l'obligation de convertir certaines valeurs figurant dans les rapports à établir aux fins de la transparence post-négociation dans la monnaie dans laquelle l'instrument financier est libellé, si celle-ci n'est pas l'euro.

L'article 1^{er}, paragraphe 8, modifie l'annexe I en ce qui concerne la description des systèmes de négociation, les informations à fournir dans les rapports établis au titre de la transparence post-négociation et les codes signalétiques à utiliser.

L'article 1^{er}, paragraphe 9, modifie l'annexe II en portant de 10 à 15 millions d'euros le seuil à partir duquel le report, pour taille élevée, de la publication du rapport à établir aux fins de la transparence post-négociation est applicable.

L'article 1^{er}, paragraphe 10, introduit une nouvelle annexe IV, qui apporte des précisions concernant la communication de données aux autorités compétentes aux fins du calcul du volume d'échanges quotidien moyen et de la valeur moyenne des transactions, ainsi que de la détermination du marché le plus pertinent en termes de liquidité.

L'article 2, paragraphe 1, corrige une référence croisée incorrecte aux dispositions relatives à la lisibilité par machine des informations publiées par les prestataires de services de communication de données.

L'article 2, paragraphe 2, corrige une référence croisée erronée.

L'article 3 prévoit des dispositions transitoires.

L'article 4 prévoit les dates d'entrée en vigueur et d'application.

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 17.1.2023

modifiant et corrigeant les normes techniques de réglementation définies dans le règlement délégué (UE) 2017/587 en ce qui concerne certaines obligations de transparence applicables aux transactions sur des actions et instruments assimilés

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012², et notamment son article 4, paragraphe 6, troisième alinéa, son article 7, paragraphe 2, troisième alinéa, son article 14, paragraphe 7, troisième alinéa, son article 20, paragraphe 3, troisième alinéa, son article 22, paragraphe 3, second alinéa, et son article 23, paragraphe 3, troisième alinéa,

considérant ce qui suit:

- (1) Compte tenu de l'expérience acquise dans l'application du règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission³, qui a révélé des disparités dans l'application des dispositions reposant sur la notion de «transaction ne contribuant pas à la formation des prix», et compte tenu du fait que les pratiques de négociation ont changé sous l'effet des évolutions technologiques, qui permettent de publier les informations dans un délai plus court, et de l'adaptation de leur comportement par les acteurs du marché, il est nécessaire de modifier certaines dispositions dudit règlement délégué.
- (2) La notion de transaction ne contribuant pas à la formation des prix, qui est importante pour l'application de la dérogation liée aux transactions négociées, de l'obligation de négociation pour les actions et de l'exemption d'obligations de transparence post-négociation pour les transactions bilatérales, a été interprétée diversement par les entités soumises à surveillance, ce qui a conduit à des disparités dans les informations publiées au titre des obligations de transparence post-négociation. Afin d'améliorer la transparence et la qualité des données et, en définitive, d'en faciliter l'agrégation, il est nécessaire de simplifier et de clarifier le régime de publication applicable aux transactions portant sur des actions et instruments assimilés. Afin d'éviter des interprétations divergentes, il convient d'harmoniser les différentes dispositions qui s'appuient sur la notion de transaction ne contribuant pas à la formation des prix contenues tant dans le règlement délégué (UE) 2017/587 que dans le règlement

² JO L 173 du 12.6.2014, p. 84.

³ Règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et instruments financiers analogues, et aux obligations d'exécution des transactions sur certaines actions via une plate-forme de négociation ou par un internalisateur systématique (JO L 87 du 31.3.2017, p. 387).

délégué (UE) 2017/590 de la Commission⁴, qui traite de la déclaration de transactions aux autorités compétentes. Dès lors que le règlement délégué (UE) 2017/590 liste toutes les transactions à exclure des obligations de déclaration, il convient de supprimer les transactions distinctes figurant dans le règlement délégué (UE) 2017/587.

- (3) L'alignement de la notion de transaction ne contribuant pas à la formation des prix sur le règlement délégué (UE) 2017/590 rend superflue la définition des «transactions give-up» et des «transactions give-in», puisque cette définition n'était utile que dans les dispositions traitant de cette notion. En outre, la définition d'«opération de financement sur titres» n'est pas utilisée dans ledit règlement délégué. Il convient dès lors de supprimer ces définitions.
- (4) Bien que la transparence pré-négociation ait augmenté pour les actions et instruments assimilés et les autres instruments de capitaux propres analogues sous l'effet de l'application du règlement délégué (UE) 2017/587, le niveau de transparence pré-négociation en temps réel reste faible pour les fonds cotés (ETF). Cette situation résulte du pourcentage important de transactions sur fonds cotés, en termes tant de nombre de transactions que de volume négocié, bénéficiant actuellement d'une dérogation, en particulier de la dérogation pour taille élevée prévue à l'article 4, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) n° 600/2014. Par conséquent, l'objectif dudit règlement consistant à accroître la transparence sur le marché des fonds cotés n'a pas été pleinement atteint. Afin d'accroître la transparence pré-négociation en temps réel pour les fonds cotés, il est donc nécessaire de relever le seuil à partir duquel les ordres portant sur des fonds cotés peuvent être considérés comme de taille élevée et bénéficier ainsi de la dérogation aux obligations de transparence pré-négociation. Le relèvement du seuil garantira que davantage de transactions sur fonds cotés sont soumises aux obligations de transparence pré-négociation en temps réel, tout en continuant d'assurer une protection suffisante contre une incidence des ordres de taille élevée sur les prix.
- (5) De même, le niveau de transparence post-négociation pour les fonds cotés reste faible, la proportion de transactions faisant l'objet d'une publication différée demeurant plus élevée pour les fonds cotés que pour les actions et instruments assimilés. Afin qu'un plus grand nombre de transactions sur fonds cotés soient soumises à des obligations de transparence post-négociation en temps réel, il est nécessaire de revoir à la hausse la taille minimale à partir de laquelle les transactions sur fonds cotés peuvent être publiées avec un différé de 60 minutes. Le relèvement du seuil qui est proposé représente un juste équilibre entre la nécessité d'accroître la transparence en temps réel et la nécessité d'offrir une protection suffisante contre les conséquences négatives potentielles de la divulgation des ordres de taille élevée.
- (6) Les acteurs du marché ont interprété différemment les obligations de transparence pré-négociation applicables aux systèmes de négociation hybrides, ce qui a conduit à des disparités dans les informations publiées par les opérateurs de ces systèmes aux fins de la transparence pré-négociation. Les systèmes de négociation hybrides sont des systèmes qui combinent plusieurs systèmes de négociation. Afin de garantir que leurs opérateurs publient des informations appropriées et cohérentes à l'échelle de l'Union aux fins de la transparence pré-négociation, il convient d'instaurer, pour les systèmes

⁴ Règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission du 28 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation pour la déclaration de transactions aux autorités compétentes (JO L 87 du 31.3.2017, p. 449).

de négociation hybrides, des exigences de transparence pré-négociation alignées sur celles applicables aux différents systèmes qui les composent.

- (7) Les évolutions technologiques et des marchés, telles que l'utilisation accrue de systèmes avec moins de latence, permettent aux acteurs des marchés de fournir plus tôt des informations sur les transactions. Compte tenu de ces évolutions, le délai avec lequel il est possible de publier en différé les informations post-négociation pour les transactions exécutées moins de 2 heures avant la fin de la journée de négociation courante, à savoir au plus tard à l'heure de midi du jour de négociation suivant, est inutilement long. Afin de garantir la publication en temps utile des informations post-négociation, il est donc nécessaire de réduire ce délai, en exigeant leur publication au plus tard à 9 heures, heure locale, de la journée de négociation suivante.
- (8) Les plates-formes de négociation, les dispositifs de publication agréés (APA) et les entreprises d'investissement n'interprètent pas d'une manière cohérente les exigences relatives aux informations de transparence post-négociation à publier et aux informations à communiquer à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ainsi qu'aux autorités compétentes, aux fins des calculs de transparence. En conséquence, ces informations sont incomplètes, inexactes ou incohérentes. Cela nuit à leur utilisabilité ainsi qu'à la qualité et à l'exactitude des calculs de transparence fondés sur les données communiquées. Afin de promouvoir l'application cohérente des obligations de transparence post-négociation dans l'ensemble de l'Union, il est nécessaire de préciser le contenu des informations demandées et, en particulier, des données de référence et des données quantitatives à communiquer par les plates-formes de négociation, les APA et les fournisseurs de système consolidé de publication à l'AEMF et aux autorités compétentes.
- (9) Il y a donc lieu de modifier le règlement délégué (UE) 2017/587 en conséquence.
- (10) Afin de permettre aux plates-formes de négociation, aux APA et aux entreprises d'investissement d'apporter les modifications nécessaires à leurs systèmes, il conviendrait de prévoir que certaines modifications introduites par le présent règlement délégué sont applicables à partir du 1^{er} janvier 2024. Afin de garantir la sécurité juridique et la continuité pour les transactions exécutées avant le 1^{er} janvier 2024, mais publiées ou modifiées après cette date, il conviendrait que les articles 2, 6 et 13 et l'annexe I du règlement délégué (UE) 2017/587, tels qu'applicables au 31 décembre 2023, continuent de s'appliquer à ces transactions.
- (11) Le présent règlement se fonde sur le projet de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'AEMF.
- (12) L'AEMF a procédé à des consultations publiques ouvertes sur le projet de normes techniques de réglementation sur lequel se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels qu'il implique et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué en application de l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil⁵,

⁵ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modifications du règlement délégué (UE) 2017/587

- (1) Le règlement délégué (UE) 2017/587 est modifié comme suit:
- (1) À l'article 1^{er}, les points 2) et 3) sont supprimés.
- (2) L'article 2 est modifié comme suit:
 - (a) les points d) à i) sont supprimés;
 - (b) le point j) suivant est ajouté:
 - (c) «j) conformément à l'article 2, paragraphe 5, du règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission, la transaction ne constitue pas une transaction aux fins de l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014*.

*Règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission du 28 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation pour la déclaration de transactions aux autorités compétentes (JO L 87 du 31.3.2017, p. 449).».

- (3) L'article 6 est modifié comme suit:
 - (a) les points d) à i) sont supprimés;
 - (b) le point k) suivant est ajouté:
 - (c) «k) conformément à l'article 2, paragraphe 5, du règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission, la transaction ne constitue pas une transaction aux fins de l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014.».
- (4) À l'article 7, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:
- (5) «2. Un ordre portant sur un fonds coté est considéré comme d'une taille élevée lorsqu'il est égal ou supérieur à 3 000 000 EUR.».
- (6) À l'article 13, les points b), c) et d) sont supprimés.
- (7) À l'article 15, paragraphe 3, le point b) est remplacé par le texte suivant:
- (8) «b) soit au plus tard à l'ouverture de la journée de négociation suivante sur le marché le plus pertinent en termes de liquidité, pour les transactions ne relevant pas du point a).».
- (9) L'article 17 est modifié comme suit:
 - (a) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:
 - (b) «2. Aux fins de l'article 4, paragraphe 1, points a) et c), et de l'article 14, paragraphes 2 et 4, du règlement (UE) n° 600/2014, les autorités compétentes, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement, y compris les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, utilisent, pendant la période comprise entre le premier lundi du mois d'avril de l'année de leur publication et la veille du premier lundi du mois d'avril de l'année suivante, les informations publiées conformément au paragraphe 1 du présent article.»;

(c) les paragraphes 6 et 7 suivants sont ajoutés:

«6. Lorsque l'AEMF ou les autorités compétentes exigent des informations conformément à l'article 22 du règlement (UE) n° 600/2014, les plates-formes de négociation, les APA et les systèmes consolidés de publication fournissent ces informations conformément à l'annexe IV du présent règlement.

7. Lorsque la taille de la transaction déterminée aux fins de l'article 7, paragraphes 1 et 2, de l'article 8, paragraphe 2, point a), de l'article 11, paragraphe 1, et de l'article 15, paragraphe 1, est exprimée en valeur monétaire et que l'instrument financier n'est pas libellé en euros, la taille de la transaction est convertie dans la monnaie dans laquelle l'instrument financier est libellé, au taux de change de référence de l'euro de la Banque centrale européenne au 31 décembre de l'année précédente.».

(10) L'annexe I est modifiée conformément à l'annexe I du présent règlement.

(11) L'annexe II est modifiée conformément à l'annexe II du présent règlement.

(12) Le texte figurant à l'annexe III du présent règlement est ajouté en tant qu'annexe IV.

Article 2

Rectifications du règlement délégué (UE) 2017/587

(13) Le règlement (UE) 2017/587 est rectifié comme suit:

(1) À l'article 9, le point b) est remplacé par le texte suivant:

(2) «b) il est conforme à des modalités techniques équivalentes à celles définies pour les dispositifs de publication agréés (APA, *approved publication arrangements*) à l'article 14 du règlement délégué (UE) 2017/571 visant à faciliter la consolidation des données avec des données similaires provenant d'autres sources;».

(3) L'article 18 est remplacé par le texte suivant:

(4) «Article 18

(5) Référence aux autorités compétentes

(6) [Article 22, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014]

(7) Pour un instrument financier donné, l'autorité compétente chargée d'effectuer les calculs et d'assurer la publication des informations visées aux articles 4, 7, 11 et 17 est celle du marché le plus pertinent en termes de liquidité visé à l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014 et précisé à l'article 16 du règlement délégué (UE) 2017/590.».

Article 3

Dispositions transitoires

Les articles 2, 6 et 13 et l'annexe I du règlement délégué (UE) 2017/587, tels qu'applicables au 31 décembre 2023, continuent de s'appliquer aux transactions exécutées avant le 1^{er} janvier 2024.

Article 4

Entrée en vigueur et application

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

L'article 1^{er}, paragraphes 2, 3, 5 et 8, est applicable à partir du 1^{er} janvier 2024.

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

Fait à Bruxelles, le 17.1.2023

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN