



UNION EUROPÉENNE

LE PARLEMENT EUROPÉEN

LE CONSEIL

Bruxelles, le 1^{er} février 2024
(OR. en)

2021/0385 (COD)

PE-CONS 63/23

EF 312
ECOFIN 1060
CODEC 1922

ACTES LÉGISLATIFS ET AUTRES INSTRUMENTS

Objet: RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres

RÈGLEMENT (UE) 2024/...
DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

du ...

**modifiant le règlement (UE) n° 600/2014
en vue de renforcer la transparence des données,
de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication,
d'optimiser les obligations de négociation
et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres**

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

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

vu l'avis de la Banque centrale européenne¹,

vu l'avis du Comité économique et social européen²,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire³,

¹ JO C 286 du 27.7.2022, p. 17.

² JO C 290 du 29.7.2022, p. 68.

³ Position du Parlement européen du 16 janvier 2024 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du

considérant ce qui suit:

- (1) Dans sa communication du 24 septembre 2020 intitulée "Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action" (ci-après dénommé "plan d'action pour l'union des marchés des capitaux"), la Commission a annoncé son intention de présenter une proposition législative visant à créer un flux électronique de données actualisé en continu, destiné à donner une vue d'ensemble des prix et du volume des actions et instruments financiers assimilés négociés dans toute l'Union sur les plates-formes de négociation (ci-après dénommé "système consolidé de publication"). Dans ses conclusions du 2 décembre 2020 sur le plan d'action pour l'union des marchés des capitaux de la Commission, le Conseil a invité la Commission à encourager une activité d'investissement accrue au sein de l'Union par une amélioration de la disponibilité et de la transparence des données, en continuant d'examiner comment lever les obstacles à la mise en place d'un système consolidé de publication dans l'Union.

(2) Dans sa communication du 19 janvier 2021 intitulée "Système économique et financier européen: favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience", la Commission a confirmé son intention d'améliorer, de simplifier et d'harmoniser davantage le cadre de transparence des marchés de valeurs mobilières, dans le cadre de la révision de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil⁴ et du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil⁵. Dans le cadre des efforts tendant à renforcer le rôle international de l'euro, la Commission a également annoncé qu'une telle réforme comprendrait la conception et la mise en œuvre d'un système consolidé de publication, notamment pour les émissions d'obligations d'entreprises, afin d'accroître la négociation secondaire de titres de créance libellés en euros.

⁴ 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).

⁵ 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° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

(3) Le règlement (UE) n° 600/2014 donne un cadre législatif pour les fournisseurs de système consolidé de publication (CTP), aussi bien pour les actions et instruments assimilés que pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés. Ces CTP sont actuellement chargés de collecter auprès des plates-formes de négociation et des dispositifs de publication agréés (APA) des rapports de négociation sur les instruments financiers et de les consolider en un flux électronique de données actualisé en continu, qui permet d'obtenir des données sur les prix et les volumes par instrument financier. L'idée qui sous-tendait la création des CTP était que les données provenant des plates-formes de négociation et des APA seraient consolidées et mises à la disposition du public, y compris tous les marchés de négociation de l'Union, à l'aide d'un étiquetage de données, de formats de données et d'interfaces utilisateur identiques.

(4) Or, à ce jour, aucune des entités soumises à surveillance n'a sollicité d'agrément pour agir en tant que CTP. Dans son rapport du 5 décembre 2019 concernant l'évolution des prix des données pré-négociation et post-négociation et le système consolidé de publication pour les actions et instruments assimilés, l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil⁶ a recensé trois principaux obstacles qui ont empêché les entités soumises à surveillance de solliciter un agrément en tant que CTP: premièrement, un manque de clarté sur la manière dont un CTP doit obtenir des données auprès des différents lieux d'exécution ou des fournisseurs de services de publication de données concernés; deuxièmement, une qualité insuffisante en ce qui concerne l'harmonisation des données publiées par ces lieux d'exécution, qui rend leur consolidation trop coûteuse; et troisièmement, l'absence d'incitation commerciale à solliciter un agrément en tant que CTP. Il convient donc de lever ces obstacles. Pour ce faire, il faut, premièrement, que toutes les plates-formes de négociation et les APA (ci-après dénommés "contributors en données") transmettent des données aux CTP, et, deuxièmement, que la qualité des données soit améliorée par l'harmonisation des rapports sur les données que les contributeurs en données doivent fournir aux centres de données des CTP.

⁶ 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).

(5) L'article 1^{er}, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE impose aux systèmes au sein desquels peuvent interagir de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers (ci-après dénommés "systèmes multilatéraux") de fonctionner conformément aux exigences applicables aux marchés réglementés, aux systèmes multilatéraux de négociation (MTF) ou aux systèmes organisés de négociation (OTF). L'inclusion de cette exigence dans la directive 2014/65/UE a donné lieu à des interprétations divergentes de cette exigence, ce qui a conduit à une inégalité des conditions de concurrence entre les systèmes multilatéraux qui sont agréés en tant que marché réglementé, un MTF ou un OTF et les systèmes multilatéraux qui ne sont pas agréés comme tels. Afin de garantir l'application uniforme de cette exigence, il convient de la transférer de la directive 2014/65/UE vers le règlement (UE) n° 600/2014.

(6) La négociation opaque ("dark trading") est une forme de négociation sans transparence pré-négociation, fondée sur le recours à la dérogation prévue par l'article 4, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014 (ci-après dénommée "dérogation liée à un prix de référence") et à la dérogation prévue par l'article 4, paragraphe 1, point b) i), dudit règlement (ci-après dénommée "dérogation liée à des transactions négociées"). Le recours à ces deux dérogations est limité par le double plafonnement des volumes, qui est un mécanisme consistant à restreindre le niveau des négociations opaques à un certain pourcentage du total des négociations portant sur une action ou un instrument assimilé. Premièrement, le volume de négociations opaques portant sur une action ou un instrument assimilé menées sur une plate-forme déterminée ne doit pas dépasser 4 % du volume total des négociations portant sur cette action ou cet instrument dans l'Union. Lorsque ce seuil est dépassé, la négociation opaque relative à cette action ou à cet instrument sur cette plate-forme est suspendue. Deuxièmement, le volume de négociations opaques portant sur une action ou un instrument assimilé dans l'Union ne doit pas dépasser 8 % du volume total des négociations portant sur cette action ou cet instrument dans l'Union. Lorsque ce second seuil est dépassé, toutes les négociations opaques fondées sur le recours aux deux dérogations et relatives à cette action ou à cet instrument sont suspendues. Le premier seuil, à savoir le seuil spécifique applicable à la plateforme, permet le maintien desdites dérogations sur d'autres plates-formes où les négociations portant sur cette action ou cet instrument assimilé ne sont pas encore suspendues, jusqu'à ce que le second seuil, à savoir le seuil applicable dans toute l'Union, soit dépassé. Cela complique le suivi des volumes de négociations opaques et l'application du mécanisme de suspension. Afin de simplifier le double plafonnement des volumes tout en en préservant son efficacité, le nouveau plafonnement unique des volumes devrait être fondé uniquement sur le seuil applicable dans toute l'Union, fixé à 7 %, lequel ne devrait s'appliquer qu'aux négociations fondées sur le recours à la dérogation liée à un prix de référence et non aux négociations fondées sur le recours à la dérogation liée à des transactions négociées. L'AEMF devrait évaluer régulièrement le seuil de plafonnement des volumes, en tenant compte des considérations de stabilité financière, des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des entreprises de l'Union, de l'importance de l'incidence sur le marché et de l'efficacité de la formation des prix, et devrait présenter un rapport contenant ses suggestions à la Commission. Sur cette base, la Commission devrait être habilitée à adapter le seuil de plafonnement des volumes au moyen d'actes délégués. L'AEMF devrait également évaluer le caractère approprié du plafonnement des volumes et la nécessité de le supprimer ou de l'étendre à d'autres systèmes de négociation ou lieux d'exécution qui tirent leurs prix d'un prix de référence.

(7) L'article 8 du règlement (UE) n° 600/2014 énonce des obligations de transparence pré-négociation pour les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation en ce qui concerne les instruments autres que des actions et instruments assimilés, quel que soit le système de négociation. Les avantages de ces obligations sont clairs pour les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui exploitent un carnet central d'ordres à cours limité ou un système de négociation à enchères périodiques, où les prix vendeurs et prix acheteurs sont anonymes, fermes et véritablement multilatéraux. D'autres systèmes de négociation, en particulier les systèmes de négociation à la criée et les systèmes de demande de prix, fournissent aux demandeurs des prix sur mesure, qui ont une valeur informative marginale pour les autres participants au marché. Afin de réduire la charge réglementaire imposée à ces opérateurs de marché et entreprises d'investissement et de simplifier les dérogations applicables, l'obligation de publier des prix fermes ou indicatifs ne devrait s'appliquer qu'aux carnets centraux d'ordres à cours limité et aux systèmes de négociation à enchères périodiques. Pour tenir compte de la limitation de la transparence pré-négociation aux carnets centraux d'ordres à cours limité et aux systèmes de négociation à enchères périodiques, il convient de modifier les exigences applicables aux dérogations visées à l'article 9 du règlement (UE) n° 600/2014. La dérogation qui est disponible au-delà d'une taille spécifique à l'instrument financier pour les systèmes de demande de prix et pour les systèmes de négociation à la criée devrait être supprimée.

(8) Actuellement, les instruments dérivés entrent dans le champ d'application du régime de transparence pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, qui combine différents types d'instruments financiers avec principalement des titres (obligations), d'une part, et principalement des contrats (instruments dérivés), d'autre part. La transparence pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, ainsi que pour les actions et instruments assimilés, repose sur la notion de "négociation sur une plate-forme de négociation". Pour certains instruments dérivés, ce concept s'est révélé problématique en raison de leur manque de fongibilité et de l'absence de données de référence identifiantes appropriées. C'est la raison pour laquelle le champ d'application de la transparence des instruments dérivés ne devrait pas reposer sur la notion de "négociation sur une plate-forme de négociation", mais plutôt sur les caractéristiques prédéfinies des instruments dérivés. Les instruments dérivés devraient être soumis aux obligations de transparence, qu'ils soient négociés sur une plate-forme ou hors plate-forme. Les obligations de transparence devraient s'appliquer aux instruments dérivés qui sont suffisamment normalisés pour que les données publiées à leur sujet soient pertinentes pour les participants au marché autres que les parties contractantes. Cela signifie que tous les produits dérivés cotés devraient rester soumis aux obligations de transparence. Les autres instruments dérivés devraient être soumis à des obligations de transparence lorsqu'ils entrent dans le champ d'application de l'obligation de compensation centrale prévue par le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil⁷ (ci-après dénommée "obligation de compensation"), pour laquelle un certain degré de normalisation est une condition préalable, et font l'objet d'une compensation centrale. Cela garantit que les transactions considérées comme inadaptées à l'obligation de compensation, telles que les transactions intragroupe, ne sont pas soumises aux obligations de transparence. En particulier, seuls les instruments dérivés sur taux d'intérêt comportant les combinaisons de monnaies et d'échéances les plus normalisées et les plus liquides devraient entrer dans le champ d'application des obligations de transparence. En outre, les événements récents sur le marché ont montré qu'un manque de transparence dans certains contrats d'échange sur risque de crédit renvoyant à des banques d'importance systémique mondiale ou renvoyant à un indice comprenant de telles banques pourrait alimenter la spéculation sur la solvabilité de ces banques. Ces contrats d'échange sur risque de crédit devraient donc également être soumis aux obligations de transparence lorsqu'ils font l'objet d'une compensation centrale, même s'ils ne sont pas soumis à l'obligation de compensation. La Commission devrait être habilitée à modifier les conditions visant à déterminer les instruments dérivés qui doivent être soumis aux obligations de transparence lorsque l'évolution du marché l'exige.

⁷ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).

(9) L'article 10 du règlement (UE) n° 600/2014 contient des exigences relatives à la publication, par les plates-formes de négociation, d'informations, notamment le prix et le volume, sur les transactions relatives à des instruments autres que des actions ou instruments assimilés. L'article 11 dudit règlement précise les cas dans lesquels il est possible pour les autorités compétentes d'autoriser la publication différée de ces informations détaillées. Cette publication différée est autorisée lorsqu'une transaction dépasse le seuil de taille élevée fixé, qu'elle porte sur un instrument pour lequel il n'existe pas de marché liquide ou, lorsque la transaction fait intervenir des fournisseurs de liquidité, que cette transaction dépasse le seuil de taille spécifique à cet instrument financier. Les autorités compétentes ont le pouvoir discrétionnaire de déterminer la durée des reports de la publication, ainsi que les détails des transactions dont la publication est à différer. Ce pouvoir discrétionnaire a conduit à des divergences de pratiques entre les États membres et à un régime de transparence post-négociation inefficace et complexe. Afin de garantir la transparence en ce qui concerne tous les types d'investisseurs, il est nécessaire d'harmoniser le régime de publication différée à l'échelle de l'Union, de supprimer le pouvoir discrétionnaire qui existe à l'échelon national, et de faciliter la consolidation des données. Il est donc approprié de renforcer les obligations de transparence post-négociation, en supprimant le pouvoir discrétionnaire des autorités compétentes.

(10) Pour garantir un niveau de transparence adéquat, le prix et le volume des transactions exécutées en ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission devraient être rendus publics dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques. Afin de ne pas exposer les fournisseurs de liquidité à des risques excessifs dans le cadre de ces transactions, il devrait être possible de différer la publication de certains détails des transactions. Les catégories de transactions pour lesquelles des reports de publication sont autorisés devraient être déterminées en tenant compte de la taille des transactions et de la liquidité des instruments financiers concernés. Les détails exacts du régime de report de la publication devraient être déterminées au moyen de normes techniques de réglementation, qui devraient être régulièrement réexaminées afin de réduire progressivement la durée du report de la publication applicable. Afin de disposer d'un régime de transparence plus stable, une détermination statique de la liquidité pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, ou les catégories de telles obligations et de tels produits et quotas, est nécessaire. Les projets de normes techniques de réglementation élaborés par l'AEMF devraient préciser quelles tailles d'émission correspondent à un marché liquide ou non liquide d'obligations ou de catégories d'obligations jusqu'à leur échéance, à partir de quelle taille de transaction portant sur une obligation liquide ou non liquide un report de la publication peut être appliqué et la durée d'un tel report, conformément au présent règlement. Afin de garantir un niveau approprié de transparence pour les obligations garanties, il convient que le volume d'émission de ces obligations soit déterminé conformément aux critères établis dans le règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission⁸. En ce qui concerne les produits financiers structurés et les quotas d'émission, l'AEMF devrait élaborer des projets de normes techniques de réglementation pour déterminer les instruments ou les catégories qui ont un marché liquide ou non liquide. L'AEMF devrait définir les catégories applicables et la durée des reports de la publication. Il convient que l'AEMF applique également la détermination des marchés liquides et non liquides d'obligations, de quotas d'émission et de produits financiers structurés à la dérogation aux obligations de transparence pré-négociation. Il n'est pas approprié que cette détermination se fonde sur des évaluations fréquentes. Les autorités compétentes devraient avoir le pouvoir de prolonger la période de publication différée des détails des transactions exécutées en rapport avec les instruments de dette souveraine émis par leur État membre respectif. Il convient qu'une telle prolongation soit applicable dans toute l'Union. En ce qui concerne les transactions portant sur des instruments de dette souveraine non émis par les États membres, les décisions portant sur ces prolongations devraient être prises par l'AEMF.

⁸ Règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (JO L 11 du 17.1.2015, p. 1).

(11) L'hétérogénéité des instruments dérivés devrait aboutir à un régime de report de la publication distinct de ceux qui existent pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés. Alors que la durée des reports de la publication devrait être déterminée au moyen de normes techniques de réglementation en fonction de la taille de la transaction et de la liquidité de la catégorie d'instruments dérivés, l'AEMF devrait déterminer les instruments ou catégories qui sont liquides, ceux qui sont non liquides, et au-delà de quelle taille de transaction il est possible de différer la publication des détails de la transaction. Il convient que l'AEMF applique également la détermination des marchés liquides et non liquides aux dérogations aux obligations de transparence pré-négociation.

(12) L'article 13 du règlement (UE) n° 600/2014 impose aux opérateurs de marché et aux entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de mettre à la disposition du public, à des conditions commerciales raisonnables, les informations pré-négociation et post-négociation relatives aux transactions sur instruments financiers, et de garantir un accès non discriminatoire à ces informations. Cet article n'a toutefois pas rempli ses objectifs. Les données que les plates-formes de négociation, les APA et les internalisateurs systématiques fournissent à des conditions commerciales raisonnables ne permettent pas aux utilisateurs de comprendre les politiques en matière de données et la manière dont est fixé le prix des données. Le 18 août 2021, l'AEMF a publié des orientations expliquant comment appliquer le concept de "conditions commerciales raisonnables". Ces orientations devraient être converties en obligations légales et être renforcées, afin de faire en sorte que les plates-formes de négociation, les APA, les CTP et les internalisateurs systématiques ne puissent pas facturer les données en fonction de la valeur que les données représentent pour les utilisateurs individuels. Étant donné qu'il est nécessaire de définir le concept de "conditions commerciales raisonnables" de manière très détaillée, et qu'il convient de disposer de la souplesse nécessaire pour modifier les dispositions applicables en fonction de l'évolution rapide du contexte en matière de données, il convient d'habiliter l'AEMF à élaborer des projets de normes techniques de réglementation précisant comment appliquer le concept de "conditions commerciales raisonnables", ce qui contribuera à une application plus harmonisée et cohérente de l'article 13 du règlement (UE) n° 600/2014. En outre, l'AEMF devrait suivre et évaluer l'évolution des politiques en matière de données et de fixation des prix sur le marché. L'AEMF devrait mettre à jour ces projets de normes techniques de réglementation sur la base de son évaluation.

(13) Pour renforcer le processus de formation des prix et préserver l'égalité des conditions de concurrence entre les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques, l'article 14 du règlement (UE) n° 600/2014 impose aux internalisateurs systématiques de rendre publics tous les prix qu'ils proposent pour des transactions sur actions ou instruments assimilés lorsqu'ils effectuent des transactions inférieures ou égales à la taille normale de marché. Les internalisateurs systématiques sont libres de décider des tailles pour lesquelles ils établissent un prix, à condition que ces prix correspondent à une taille minimale de 10 % de la taille normale de marché. Cette possibilité a toutefois conduit à des niveaux très faibles de transparence pré-négociation des internalisateurs systématiques pour les actions et instruments assimilés, et a compromis l'égalité des conditions de concurrence. Il est donc nécessaire d'exiger des internalisateurs systématiques qu'ils rendent publics des prix fermes sur la base d'une taille minimale de cotation à déterminer au moyen de normes techniques de réglementation. Lors de l'élaboration de ces normes techniques de réglementation, il convient que l'AEMF tienne compte des objectifs suivants: l'augmentation de la transparence pré-négociation pour les actions et instruments assimilés, dans l'intérêt des investisseurs finaux; le maintien de l'égalité des conditions de concurrence entre les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques; la fourniture aux investisseurs finaux d'un éventail d'options de négociation adéquat; et la préservation de l'attractivité et de la compétitivité de l'environnement de négociation de l'Union, tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle internationale. Afin d'accroître la compétitivité des internalisateurs systématiques, ils devraient être autorisés à apparier des ordres de toute taille au point médian.

- (14) Les articles 18 et 19 du règlement (UE) n° 600/2014 prévoient des obligations de transparence pré-négociation pour les internalisateurs systématiques en ce qui concerne les instruments autres que des actions ou instruments assimilés lorsqu'ils fournissent des prix fermes ou indicatifs à leurs clients. Ces prix sont adaptés aux clients individuels et ont une valeur informative marginale pour les autres clients. Il convient donc de supprimer ces obligations. Néanmoins, les internalisateurs systématiques pourraient satisfaire aux obligations de transparence pré-négociation sur une base volontaire, par exemple pour répondre aux besoins de leurs clients de détail.
- (15) En vertu du cadre juridique actuel, lorsque l'une des deux parties à une transaction est un internalisateur systématique, celui-ci est tenu de déclarer la transaction à un APA, alors que sa contrepartie n'est pas tenue de le faire. Cela a conduit de nombreuses entreprises d'investissement à opter pour le statut d'internalisateur systématique, notamment aux fins de la déclaration des transactions pour leurs clients alors qu'elles ne négocient pas pour leur propre compte sur une base systématique, ce qui a imposé à ces entreprises d'investissement des obligations disproportionnées. Par conséquent, il convient d'introduire un statut d'entité de publication désignée permettant à une entreprise d'investissement d'être responsable de la publication d'une transaction par l'intermédiaire d'un APA sans qu'il soit nécessaire d'opter pour le statut d'internalisateur systématique. En outre, les autorités compétentes devraient accorder aux entreprises d'investissement le statut d'entité de publication désignée pour des catégories spécifiques d'instruments financiers, conformément à la demande de ces entreprises d'investissement, et devraient communiquer ces demandes à l'AEMF. L'AEMF devrait tenir un registre public de ces entités de publication désignées par catégorie d'instruments financiers afin que les participants au marché puissent les distinguer.

(16) Les données de marché essentielles sont fondamentales pour que les participants au marché puissent prendre des décisions d'investissement en toute connaissance de cause.

Actuellement, pour obtenir des données sur certains instruments financiers directement auprès des contributeurs en données, les CTP doivent conclure des accords de licence distincts avec tous ces contributeurs en données. Ce processus est lourd, coûteux et long. C'est l'un des obstacles à l'émergence de CTP dans n'importe quelle catégorie d'actifs. Il est nécessaire de lever cet obstacle pour permettre aux CTP d'obtenir les données et de surmonter les problèmes liés à l'octroi de licences. Les contributeurs en données devraient être tenus de transmettre leurs données aux CTP et d'utiliser pour ce faire un format harmonisé respectant des normes qui garantissent que les données sont de très bonne qualité. Les contributeurs en données devraient également fournir des données réglementaires pour tenir les investisseurs informés du statut du système d'appariement des ordres, par exemple en cas de panne du marché, et du statut de l'instrument financier, par exemple en cas de suspensions ou arrêts de la négociation. Seuls les CTP sélectionnés et agréés par l'AEMF devraient pouvoir collecter des données auprès des contributeurs en données conformément à la règle de la contribution obligatoire. Pour que les données soient utiles aux investisseurs, les contributeurs en données devraient être tenus de transmettre les données au CTP dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.

(17) Les titres II et III du règlement (UE) n° 600/2014 imposent aux plates-formes de négociation, aux APA, aux entreprises d'investissement et aux internalisateurs systématiques de rendre publiques les données pré-négociation relatives aux instruments financiers, notamment les prix acheteurs et vendeurs et les données post-négociation relatives aux transactions, y compris le prix et le volume auxquels a été conclue une transaction sur un instrument spécifique. Les participants au marché ne sont pas tenus d'utiliser les données de marché essentielles fournies par le CTP. L'obligation pour les plates-formes de négociation, les APA, les entreprises d'investissement et les internalisateurs systématiques de rendre publiques les données pré-négociation et post-négociation devrait donc rester applicable pour que les participants au marché puissent accéder à ces données. Toutefois, pour éviter toute charge inutile aux contributeurs en données, il convient d'aligner autant que possible l'obligation qui incombe aux contributeurs en données de rendre publiques les données sur l'obligation de fournir des données au CTP.

(18) Les petits marchés réglementés et les marchés de croissance des PME sont des plates-formes de négociation qui admettent les actions d'émetteurs dont la négociation sur le marché secondaire a tendance à être moins liquide que celle d'actions admises à la négociation sur de plus grands marchés réglementés. Afin d'éviter l'incidence négative que le système consolidé de publication pourrait avoir sur les petites plates-formes de négociation, même si leur inclusion dans le système consolidé de publication pourrait avoir des effets positifs sur leur viabilité et sur la liquidité des titres négociés sur ces plates-formes, il convient de mettre en place un mécanisme d'option de participation. Ce mécanisme de d'option de participation devrait s'appliquer aux entreprises d'investissement exploitant des marchés de croissance des PME et aux opérateurs de marché dont le volume de négociations annuel d'actions représente 1 % ou moins du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union. Deux conditions alternatives devraient compléter le seuil de 1 %: soit l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché ne fait pas partie d'un groupe comprenant ou entretenant des liens étroits avec une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché qui dépasse le seuil de 1 %, soit la concentration de la négociation est très élevée sur la plate-forme exploitée par cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché, à savoir que 85 % du volume de négociations annuel total d'actions sont négociés sur la plate-forme de négociation sur laquelle elles ont été initialement admises à la négociation. Seules quelques plates-formes de négociation remplissent ces critères et, par conséquent, seul un faible pourcentage de négociation dans l'Union ne serait pas tenu de transmettre des données au CTP. Toutefois, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché qui remplissent ces critères auraient la possibilité de décider de participer et devraient notifier toute décision en ce sens au CTP et à l'AEMF. Une telle décision serait irrévocable et toutes les données – tant pour les actions que pour les fonds cotés – feraient ensuite partie du système consolidé de publication.

(19) La qualité variable des données fait qu'il est difficile pour les participants au marché de les comparer, ce qui enlève à la consolidation des données une bonne partie de sa valeur ajoutée. Il est primordial, pour le bon fonctionnement du régime de transparence prévu aux titres II et III du règlement (UE) n° 600/2014 et pour la consolidation des données par les CTP, que les données transmises aux CTP soient de très bonne qualité. Par conséquent, il convient d'exiger que ces données respectent des normes garantissant que les données sont de très bonne qualité, en ce qui concerne tant le contenu que le format. Il devrait être possible de modifier le contenu et le format des données dans un court délai pour tenir compte de l'évolution des pratiques et des informations de marché. Les exigences en matière de qualité et de contenu des données devraient donc être précisées, lorsque cela est nécessaire, au moyen de normes techniques de réglementation, et elles devraient tenir compte des normes et pratiques prévalant dans le secteur, des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international, ainsi que des recommandations d'un groupe spécialisé d'experts des parties prenantes, établi par la Commission et chargé de fournir des avis sur la qualité et le contenu des données et sur la qualité du protocole de transmission. L'AEMF devrait être étroitement associée aux travaux du groupe d'experts des parties prenantes.

- (20) Afin de permettre un meilleur suivi des événements méritant d'être signalés, la directive 2014/65/UE harmonise la synchronisation des horloges professionnelles des plates-formes de négociation et de leurs membres. Pour que les horodatages fournis par différentes entités puissent être utilement comparés dans le contexte de la consolidation des données, il convient d'étendre l'obligation d'harmoniser la synchronisation des horloges professionnelles aux entités de publication désignées, aux internalisateurs systématiques, aux APA et aux CTP. En raison du niveau d'expertise technique requis pour préciser les règles applicables à la synchronisation des horloges professionnelles, l'AEMF devrait être habilitée à élaborer des projets de normes techniques de réglementation indiquant le degré de précision que devrait atteindre la synchronisation des horloges professionnelles.
- (21) L'article 23 du règlement (UE) n° 600/2014 exige que la plupart des négociations d'actions aient lieu sur des plates-formes de négociation ou auprès d'internalisateurs systématiques (ci-après dénommée "obligation de négociation pour les actions"). Cette exigence ne s'applique pas aux négociations d'actions qui ont un caractère non systématique, ad hoc, occasionnel et peu fréquent. À l'heure actuelle, il n'est pas indiqué de manière suffisamment claire quand s'applique cette exemption. L'AEMF a donc apporté des précisions sur son champ d'application en établissant une distinction entre les actions sur la base du numéro international d'identification des valeurs mobilières (code ISIN). Selon cette distinction, seules les actions avec un code ISIN émis dans l'espace économique européen (EEE) qui sont négociées sur une plate-forme de négociation sont soumises à l'obligation de négociation pour les actions. Cette approche procure de la clarté aux participants au marché qui négocient des actions. La pratique actuelle de l'AEMF devrait donc être intégrée dans le règlement (UE) n° 600/2014, et il convient de supprimer simultanément l'exemption accordée aux négociations d'actions qui ont un caractère non systématique, ad hoc, occasionnel et peu fréquent.

(22) Les déclarations sur les marchés financiers, en particulier les déclarations de transactions, sont déjà largement automatisées, et les données sont assez normalisées. Certaines incohérences entre les cadres ont déjà été résolues par le règlement (UE) n° 648/2012, le règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil⁹ et le programme de la Commission pour une réglementation affûtée et performante (REFIT). Il convient d'aligner les habilitations conférées à l'AEMF afin que celle-ci ait l'obligation d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation et afin de garantir une plus grande cohérence dans la déclaration des transactions entre les cadres de ces règlements et celui du règlement (UE) n° 600/2014. Cela permettra d'améliorer la qualité des données relatives aux transactions et d'éviter des frais supplémentaires inutiles pour le secteur. En outre, les déclarations de transactions devraient permettre un vaste échange de données relatives aux transactions entre les autorités compétentes, afin de tenir dûment compte de l'évolution des besoins de ces autorités en matière de surveillance en vue de suivre les développements les plus récents du marché et les éventuels risques associés.

⁹ Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 337 du 23.12.2015, p. 1).

(23) Actuellement, les entreprises d'investissement sont tenues de déclarer leurs transactions à leur autorité compétente pour tout instrument financier négocié sur une plate-forme de négociation ou lorsque le sous-jacent est négocié sur une plate-forme de négociation ou lorsqu'il s'agit d'un indice ou d'un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation, que la transaction soit exécutée sur une plate-forme ou hors plate-forme. La notion de "négociation sur une plate-forme de négociation" s'est révélée problématique dans le cas des produits dérivés de gré à gré aux fins de la déclaration des transactions, pour la même raison qu'elle s'est révélée problématique aux fins du respect des obligations de transparence. Par conséquent, le nouveau champ d'application pour la déclaration des transactions portant sur des produits dérivés précise que les transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré exécutées sur une plate-forme doivent être déclarées, et que les transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré exécutées hors plate-forme ne doivent être déclarées que si elles sont soumises à des obligations de transparence ou si le sous-jacent est négocié sur une plate-forme de négociation ou s'il s'agit d'un indice ou d'un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation.

(24) Les plates-formes de négociation devraient être tenues de fournir à l'AEMF des données de référence identifiantes à des fins de transparence, y compris les identifiants des produits dérivés de gré à gré. L'identifiant actuellement utilisé pour les produits dérivés, à savoir le code ISIN, s'est avéré lourd et inefficace pour la transparence publique, et il convient de remédier à cette situation en utilisant des données de référence identifiantes fondées sur un identifiant unique de produit convenu au niveau mondial, tel que l'identifiant unique de produit (UPI) ISO 4914. L'UPI a été mis au point en tant qu'outil d'identification des produits dérivés de gré à gré, dans le but d'accroître la transparence et l'agrégation des données sur les marchés mondiaux des produits dérivés de gré à gré. Toutefois, il est possible que cet identifiant unique ne soit pas suffisant et qu'il doive être complété par des données identifiantes supplémentaires. Par conséquent, la Commission devrait préciser, au moyen d'actes délégués, les données de référence identifiantes à utiliser en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré, y compris un identifiant unique et toute autre donnée de référence identifiante pertinente. En ce qui concerne l'identifiant à utiliser aux fins de la déclaration des transactions conformément au règlement (UE) n° 600/2014, la Commission devrait préciser les identifiants les plus appropriés pour les produits dérivés de gré à gré, qui pourraient être différents de l'identifiant déterminé aux fins du respect des obligations de transparence, en tenant compte des différents objectifs de ces obligations, notamment en ce qui concerne la surveillance des abus de marché par les autorités compétentes.

(25) Une concurrence entre CTP garantit que le système consolidé de publication est fourni de la manière la plus efficace et dans des conditions optimales pour les utilisateurs. Or, à ce jour, aucune entité n'a introduit de demande pour agir en qualité de CTP. Il convient donc d'habiliter l'AEMF à organiser périodiquement une procédure de sélection concurrentielle pour sélectionner une entité unique capable de fournir le système consolidé de publication pour chaque catégorie d'actifs spécifiée pendant une période limitée. Premièrement, l'AEMF devrait engager la procédure de sélection concernant le système consolidé de publication pour les obligations. Dans un délai de six mois à compter de l'ouverture de cette procédure de sélection, l'AEMF devrait lancer la procédure de sélection d'un CTP pour les actions et les fonds cotés. Enfin, l'AEMF devrait engager la procédure de sélection du CTP pour les produits dérivés de gré à gré dans un délai de trois mois à compter de la date d'application de l'acte délégué précisant l'identifiant approprié des produits dérivés de gré à gré à des fins de transparence, et au plus tôt six mois à compter de l'ouverture de la procédure de sélection d'un CTP pour les actions et les fonds cotés.

(26) L'objectif de la procédure de sélection est d'accorder le droit d'exploiter un système consolidé de publication pour une période de cinq ans. La procédure de sélection est soumise aux règles prévues dans le règlement (UE, Euratom) 2018/1046 du Parlement européen et du Conseil¹⁰. L'AEMF devrait, pour toutes les catégories, sélectionner un candidat sur la base de ses capacités techniques à exploiter un système consolidé de publication, y compris de sa capacité à assurer la continuité des activités et la résilience, ainsi que de sa capacité à utiliser des technologies d'interface modernes, de l'organisation de ses processus de gestion et de prise de décision, de ses méthodes pour garantir la qualité des données, des coûts requis pour le développement et l'exploitation d'un système consolidé de publication, de la simplicité des licences que les utilisateurs doivent obtenir pour recevoir les données de marché essentielles et les données réglementaires, y compris le nombre de types de licences pour différents cas d'utilisation ou utilisateurs, le niveau des redevances facturées aux utilisateurs et ses processus de limitation de la consommation d'énergie. En ce qui concerne précisément le CTP pour les obligations, lors de la sélection d'un CTP, l'AEMF devrait tenir compte de l'existence de systèmes justes et équitables pour la redistribution des recettes. Il convient que ces systèmes reconnaissent le rôle que jouent les petites plates-formes de négociation pour donner aux entreprises la possibilité d'émettre des titres de créances pour financer leurs activités. Pour les actions et les fonds cotés, les CTP devraient afficher le meilleur prix d'achat et de vente européen, sans diffusion du code d'identification de marché de la plateforme. Au plus tard le 30 juin 2026, la Commission devrait procéder à une évaluation de ce niveau d'informations pré-négociation pour le fonctionnement et la compétitivité des marchés de l'Union et devrait, le cas échéant, accompagner cette évaluation d'une proposition législative sur la conception du système consolidé de publication.

¹⁰ Règlement (UE, Euratom) 2018/1046 du Parlement européen et du Conseil du 18 juillet 2018 relatif aux règles financières applicables au budget général de l'Union, modifiant les règlements (UE) n° 1296/2013, (UE) n° 1301/2013, (UE) n° 1303/2013, (UE) n° 1304/2013, (UE) n° 1309/2013, (UE) n° 1316/2013, (UE) n° 223/2014, (UE) n° 283/2014 et la décision n° 541/2014/UE, et abrogeant le règlement (UE, Euratom) n° 966/2012 (JO L 193 du 30.7.2018, p. 1).

- (27) Un candidat sélectionné devrait, sans retard injustifié, introduire auprès de l'AEMF une demande d'agrément. Dans les vingt jours ouvrables à compter d'une telle demande, l'AEMF devrait vérifier si la demande est complète et devrait adresser au candidat une notification en conséquence. Dans un délai de trois mois à compter de la réception d'une demande complète, l'AEMF devrait adopter une décision motivée de délivrance ou de refus d'agrément. L'AEMF devrait fonder cette décision motivée sur son évaluation visant à déterminer si le candidat est en mesure, dans un délai raisonnable, d'exploiter un système consolidé de publication conformément à toutes les exigences. La décision motivée de l'AEMF devrait préciser les conditions applicables à l'exploitation du système consolidé de publication par le candidat, en particulier le niveau des redevances facturées aux utilisateurs. Afin d'assurer une mise en service ordonnée, l'AEMF devrait avoir la possibilité, après la délivrance de l'agrément, d'accorder au candidat un délai raisonnable pour achever le développement du système consolidé de publication.
- (28) Au vu des données présentées dans l'analyse d'impact jointe à la présente proposition de règlement, les recettes qui seraient générées par le système consolidé de publication sont susceptibles de varier en fonction des caractéristiques spécifiques du système consolidé de publication. Les CTP ne devraient pas être empêchés de dégager une marge raisonnable pour assurer la viabilité de leur modèle économique. Les universitaires et les organisations de la société civile qui utilisent les données à des fins de recherche, les autorités compétentes qui utilisent les données pour l'exercice de leurs compétences en matière de réglementation et de surveillance, et les investisseurs de détail devraient bénéficier d'un accès gratuit aux données de marché essentielles et aux données réglementaires. Le CTP devrait veiller à ce que les informations fournies aux investisseurs de détail soient facilement accessibles et affichées dans un format convivial et lisible par l'homme.

(29) Les plates-formes de négociation facilitant la négociation d'actions au moyen d'un carnet d'ordres transparent pré-négociation jouent un rôle clé dans le processus de formation des prix. Cela est particulièrement vrai pour les petits marchés réglementés et les marchés de croissance des PME, à savoir ceux dont le volume de négociations annuel d'actions représente 1 % ou moins du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union (ci-après dénommées "petites plates-formes de négociation"), qui sont généralement le principal centre de liquidité pour les titres qu'elles proposent à la négociation. Les données fournies par les petites plates-formes de négociation pour contribuer au système consolidé de publication jouent ainsi un rôle plus déterminant dans la formation des prix des actions que ces petites plates-formes de négociation admettent à la négociation. Nonobstant la possibilité pour certains contributeurs en données de ne pas contribuer au système consolidé de publication, il convient d'accorder, aux contributeurs en données qui décident de participer au système consolidé de publication, un traitement préférentiel pour la redistribution des recettes générées par le système consolidé de publication pour les actions et les fonds cotés, afin d'aider les petites plates-formes de négociation à maintenir le niveau des admissions à l'échelon local et de préserver un écosystème riche et dynamique, conformément aux objectifs de l'union des marchés des capitaux.

(30) Le CTP pour les actions et les fonds cotés devrait redistribuer une partie de ses recettes générées par le système consolidé de publication à certaines plates-formes de négociation selon un système de redistribution fondé sur trois critères. La pondération de ces critères devrait être précisée au moyen de normes techniques de réglementation. Afin d'encourager les petites plates-formes de négociation à opter pour la contribution obligatoire en données au CTP pour les actions et les fonds cotés, la pondération la plus élevée devrait s'appliquer au volume annuel total de négociations des petites plates-formes de négociation. La deuxième pondération la plus élevée devrait rémunérer les contributeurs en données qui ont procédé à l'admission initiale à la négociation d'actions ou de fonds cotés le ... [*cinq ans avant la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*] ou après cette date. Compte tenu du nombre limité de cotations sur les petites plates-formes de négociation, le CTP devrait appliquer la pondération pertinente au volume annuel total de négociations de ces plates-formes, tandis que pour d'autres plates-formes, le CTP devrait appliquer la pondération au volume de négociations correspondant aux actions et fonds cotés qui ont été initialement admis à la négociation le ... [*cinq ans avant la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*] ou après cette date. La pondération la plus faible des trois critères devrait rémunérer la négociation qui a été conclue dans le cadre d'un système de négociation garantissant la transparence pré-négociation et qui a résulté d'ordres qui n'ont pas fait l'objet d'une dérogation à la transparence pré-négociation.

- (31) L'efficacité d'un système consolidé de publication dépend de la qualité des données transmises par les contributeurs en données. Afin de garantir un niveau élevé de qualité des données, l'AEMF devrait établir les conditions dans lesquelles le CTP est autorisé à suspendre temporairement la redistribution des recettes dans le cas où le CTP prouve qu'un contributeur en données a enfreint de manière grave et répétée les obligations en matière de données établies dans le présent règlement. Lorsqu'il est constaté que ce contributeur en données a respecté ces obligations en matière de données, il devrait recevoir la part des recettes à laquelle il avait droit, majorée des intérêts.
- (32) Afin de préserver la confiance des participants au marché dans le système consolidé de publication, les CTP devraient publier à intervalles réguliers une série de rapports sur le respect des obligations qui leur incombent au titre du présent règlement, à savoir des statistiques de performance et des comptes rendus d'incidents relatifs à la qualité des données et aux systèmes de données. En raison du caractère hautement technique de ces rapports, le contenu, le calendrier, le format et la terminologie de l'obligation de déclaration devraient être précisés au moyen de normes techniques de réglementation.

(33) L'obligation de mettre les rapports de négociation à disposition gratuitement après 15 minutes s'applique actuellement à l'ensemble des plates-formes de négociation, des APA et des CTP. En ce qui concerne les CTP, cette obligation empêche la viabilité commerciale d'un CTP potentiel, puisque certains clients potentiels pourraient préférer attendre les données de marché essentielles gratuites plutôt que de devenir utilisateurs du système consolidé de publication. Cela est le cas en particulier pour les obligations et les produits dérivés de gré à gré qui, en général, ne sont pas négociés fréquemment et pour lesquels les données ont souvent conservé l'essentiel de leur valeur après 15 minutes. Par conséquent, si l'obligation de fournir les rapports de négociation gratuitement après 15 minutes devrait rester applicable pour les plates-formes de négociation et les APA, elle devrait être levée pour les CTP, afin de garantir leur viabilité commerciale.

(34) L'article 28 du règlement (UE) n° 600/2014 exige que les produits dérivés de gré à gré qui sont soumis à l'obligation de compensation soient négociés sur des plates-formes de négociation (ci-après dénommée "obligation de négociation pour les produits dérivés"). Le règlement (UE) 2019/834 du Parlement européen et du Conseil¹¹ a modifié le règlement (UE) n° 648/2012 afin de réduire l'éventail des entités soumises à l'obligation de compensation. Compte tenu de l'interconnexion étroite qui existe entre l'obligation de compensation et l'obligation de négociation pour les produits dérivés, il est nécessaire et opportun, par souci d'une plus grande cohérence et de simplification du cadre juridique, de réaligner l'obligation de négociation pour les produits dérivés sur l'obligation de compensation. Sans cet alignement, certaines contreparties financières et non financières plus petites ne seraient plus soumises à l'obligation de compensation, mais resteraient soumises à l'obligation de négociation pour les produits dérivés.

¹¹ Règlement (UE) 2019/834 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, l'enregistrement et la surveillance des référentiels centraux et les exigences applicables aux référentiels centraux (JO L 141 du 28.5.2019, p. 42).

(35) Les services de réduction des risques post-négociation sont un outil essentiel de gestion des risques en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré. Les services de réduction des risques post-négociation reposent sur des transactions techniques prédéfinies, non liées à la formation des prix et neutres par rapport au risque de marché, et qui permettent de réduire le risque dans chacun des portefeuilles. Les services de compression de portefeuille, qui sont actuellement exemptés de l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client prévue à l'article 27 de la directive 2014/65/UE (ci-après dénommée "meilleure exécution") et des obligations de transparence, constituent un sous-ensemble de services de réduction des risques post-négociation. Compte tenu de leur nature technique et non liée à la formation des prix, les transactions portant sur les produits dérivés de gré à gré qui sont formées et établies à la suite de services de réduction des risques post-négociation ne devraient pas être soumises à l'obligation de négociation pour les produits dérivés. Compte tenu du fait que les fournisseurs de services de réduction des risques post-négociation ne permettent pas à de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers d'interagir, ils ne devraient pas être considérés comme exploitant un système multilatéral. De même, ils devraient être exemptés des obligations de transparence pré- et post-négociation et de vérification de la meilleure exécution. Il convient d'habiliter la Commission à préciser, par voie d'actes délégués, ce qui constitue des services de réduction des risques post-négociation aux fins du règlement (UE) n° 600/2014 et les détails des transactions à enregistrer.

(36) L'article 6 *bis* du règlement (UE) n° 648/2012 prévoit un mécanisme de suspension provisoire de l'obligation de compensation lorsque les critères sur la base desquels des catégories spécifiques de produits dérivés de gré à gré ont été soumises à l'obligation de compensation ne sont plus remplis, ou lorsque cette suspension est considérée comme nécessaire pour éviter une grave menace pour la stabilité financière de l'Union. Or, une telle suspension pourrait empêcher certaines contreparties d'être en mesure de satisfaire à l'obligation de négociation pour les produits dérivés puisqu'il faut d'abord remplir l'obligation de compensation pour pouvoir satisfaire à l'obligation de négociation pour les produits dérivés. Il convient donc de prévoir que, lorsqu'une suspension de l'obligation de compensation est susceptible d'entraîner d'importantes modifications des critères d'application de l'obligation de négociation pour les produits dérivés, il devrait être possible de suspendre simultanément l'obligation de négociation pour les produits dérivés pour les mêmes catégories de produits dérivés de gré à gré pour lesquelles l'obligation de compensation serait suspendue. L'AEMF devrait également pouvoir demander à la Commission de suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés lorsqu'une telle suspension est nécessaire pour éviter ou corriger des effets négatifs sur la liquidité ou une grave menace pour la stabilité financière et pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers dans l'Union.

(37) Un mécanisme de suspension ad hoc est nécessaire pour permettre à la Commission de réagir rapidement à d'importantes modifications des conditions de marché qui pourraient avoir une incidence significative sur les transactions d'instruments dérivés et sur les contreparties impliquées dans ces transactions. Lorsque surviennent de telles modifications des conditions de marché, la Commission devrait pouvoir, à la demande de l'autorité compétente d'un État membre, suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés, indépendamment de la suspension ou non de l'obligation de compensation. Cette suspension de l'obligation de négociation pour les produits dérivés devrait être possible lorsque les activités d'une entreprise d'investissement de l'EEE avec une contrepartie hors EEE sont indûment affectées par l'étendue de l'obligation de négociation pour les produits dérivés, et que cette entreprise d'investissement agit en tant que teneur de marché dans la catégorie d'instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés. La question du chevauchement des obligations de négociation pour les produits dérivés est particulièrement problématique en cas de négociation avec des contreparties relevant de la juridiction d'un pays tiers qui applique ses propres obligations de négociation pour les produits dérivés. Cette suspension permettrait également aux contreparties financières de l'EEE de rester compétitives sur les marchés mondiaux. Au moment de décider s'il convient de suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés, la Commission devrait tenir compte de l'incidence d'une telle suspension sur l'obligation de compensation.

(38) Les dispositions relatives à l'accès non discriminatoire aux produits dérivés cotés pourraient rendre les investissements dans de nouveaux produits moins attractifs, puisque les concurrents pourraient y avoir accès sans investissement de départ. L'application du régime d'accès non discriminatoire pour les produits dérivés cotés, défini dans les articles 35 et 36 du règlement (UE) n° 600/2014, pourrait donc restreindre les investissements dans ces produits, les marchés réglementés n'étant alors plus incités à créer de nouveaux produits dérivés cotés. Il convient donc, pour stimuler l'innovation et le développement des produits dérivés cotés dans l'Union, de prévoir que ce régime ne doit pas s'appliquer à la contrepartie centrale ou à la plate-forme de négociation concernée pour les produits dérivés cotés.

(39) Les intermédiaires financiers devraient s'efforcer d'obtenir le meilleur prix possible et la plus forte probabilité d'exécution possible pour les transactions qu'ils exécutent pour le compte de leurs clients. À cette fin, les intermédiaires financiers ne devraient choisir la plate-forme de négociation ou la contrepartie pour l'exécution des transactions de leurs clients que sur le fondement du principe de meilleure exécution pour leurs clients. Ce principe de meilleure exécution ne saurait être compatible avec le fait qu'un intermédiaire financier, lorsqu'il agit pour le compte de ses clients de détail ou de clients qui ont opté pour le régime de client professionnel visé dans la directive 2014/65/UE, perçoive une redevance, une commission ou un avantage non monétaire de la part d'un tiers pour l'exécution des ordres de ces clients sur un lieu d'exécution donné ou pour la transmission des ordres de ces clients à un tiers en vue de leur exécution sur un lieu d'exécution donné. Il convient donc d'interdire aux entreprises d'investissement de recevoir ce type de paiement. Cette interdiction est nécessaire compte tenu des pratiques divergentes des autorités compétentes dans l'ensemble de l'Union lorsqu'elles appliquent et surveillent les exigences liées à la meilleure exécution énoncées à l'article 27 de la directive 2014/65/UE. Un État membre dans lequel des entreprises d'investissement ont exercé une telle activité avant le ... *[date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif]* devrait avoir la possibilité d'exempter de cette interdiction, jusqu'au 30 juin 2026, les entreprises d'investissement relevant de sa juridiction, lorsque celles-ci fournissent de tels services à des clients domiciliés ou établis dans cet État membre.

(40) Afin de garantir la souplesse nécessaire pour s'adapter aux évolutions des marchés financiers, ainsi que de préciser certains aspects techniques du règlement (UE) n° 600/2014, 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 adapter le seuil de plafonnement des volumes; modifier les conditions servant à déterminer quels produits dérivés de gré à gré sont soumis aux obligations de transparence; préciser les données de référence identifiantes devant être utilisées en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré; préciser quels sont les services de réduction des risques post-négociation aux fins du règlement (UE) n° 600/2014 et les détails des transactions à enregistrer par les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché qui fournissent des services de réduction des risques post-négociation; et étendre l'obligation de déclaration des transactions aux gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs et aux sociétés de gestion qui fournissent des services et des activités d'investissement et qui exécutent des transactions sur instruments financiers. 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"¹². 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.

¹² JO L 123 du 12.5.2016, p. 1.

(41) Afin d'assurer des conditions uniformes d'exécution du règlement (UE) n° 600/2014 en ce qui concerne la suspension de l'obligation de négociation des produits dérivés pour les produits dérivés de gré à gré, il convient de conférer des compétences d'exécution à la Commission. Ces compétences devraient être exercées conformément au règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil¹³.

¹³ Règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 établissant les règles et principes généraux relatifs aux modalités de contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission (JO L 55 du 28.2.2011, p. 13).

(42) La Commission devrait être habilitée à adopter les normes techniques de réglementation élaborées par l'AEMF en ce qui concerne: les caractéristiques des carnets centraux d'ordres à cours limité et des systèmes de négociation à enchères périodiques; les caractéristiques précises du régime de report de la publication pour les transactions portant sur des instruments autres que des actions ou instruments assimilés; la fourniture d'informations à des conditions commerciales raisonnables; le seuil d'application des obligations de transparence pré-négociation concernant les internalisateurs systématiques et la taille de cotation minimale applicable aux internalisateurs systématiques; la qualité du protocole de transmission, les mesures visant à traiter la question des déclarations de transactions erronées et les normes d'application relatives à la qualité des données, notamment les modalités de coopération entre les contributeurs en données et le CTP et, si nécessaire, la qualité et le contenu des données utilisées pour l'exploitation des systèmes consolidés de publication; le degré de précision de la synchronisation des horloges professionnelles des plates-formes de négociation, des internalisateurs systématiques, des entités de publication désignées, des APA et des CTP; les conditions permettant d'établir un lien entre des transactions spécifiques et les moyens de détecter les ordres agrégés entraînant l'exécution d'une transaction; la date à laquelle les transactions et les données de référence doivent être déclarées; les informations que doivent fournir les candidats sollicitant un agrément en tant que CTP; la pondération attribuée aux critères d'application du système de redistribution des recettes, la méthode de calcul du montant des recettes à redistribuer aux contributeurs en données dans le cadre de ce système, et les critères selon lesquels le CTP peut suspendre temporairement la participation des contributeurs en données audit système; et le contenu, le calendrier, le format et la terminologie de l'obligation de déclaration applicable aux CTP. La Commission devrait adopter lesdites normes techniques de réglementation par voie d'actes délégués, conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

- (43) La Commission devrait être habilitée à adopter les normes techniques d'exécution élaborées par l'AEMF en ce qui concerne le contenu et le format de la notification que les entreprises qui répondent à la définition d'internalisateur systématique doivent transmettre aux autorités compétentes; ainsi que les formulaires, modèles et procédures normalisés pour la fourniture d'informations et les notifications concernant les candidats sollicitant un agrément en tant que CTP. La Commission devrait adopter ces normes techniques d'exécution par voie d'actes d'exécution en vertu de l'article 291 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.
- (44) Étant donné que les objectifs du présent règlement, à savoir faciliter l'émergence d'un système consolidé de publication pour chaque catégorie d'actifs, et modifier certains aspects du règlement (UE) n° 600/2014 afin de renforcer la transparence des marchés d'instruments financiers et l'égalité des conditions de concurrence entre marchés réglementés et internalisateurs systématiques, ainsi que d'accroître la compétitivité des marchés des capitaux de l'Union au niveau international, ne peuvent être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

(45) Le présent règlement respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, et en particulier la liberté d'entreprise et le droit à la protection des consommateurs.

(46) Il convient, dès lors, de modifier le règlement (UE) n° 600/2014 en conséquence,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modifications du règlement (UE) n° 600/2014

Le règlement (UE) n° 600/2014 est modifié comme suit:

1) L'article 1^{er} est modifié comme suit:

a) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

"3. Le titre V du présent règlement s'applique également à toutes les contreparties financières et à toutes les contreparties non financières soumises à l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012.";

b) le paragraphe suivant est inséré:

"5 *ter*. Tous les systèmes multilatéraux opèrent soit conformément aux dispositions du titre II de la directive 2014/65/UE relatives aux MTF ou aux OTF, soit conformément aux dispositions du titre III de ladite directive relatives aux marchés réglementés.

Les internalisateurs systématiques opèrent conformément au titre III du présent règlement.

Sans préjudice des articles 23 et 28, toutes les entreprises d'investissement concluant des transactions sur instruments financiers qui ne sont pas conclues sur des systèmes multilatéraux ou auprès d'internalisateurs systématiques respectent les articles 20 et 21.";

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

"6. Les articles 8, 8 *bis*, 8 *ter*, 10 et 21 ne s'appliquent pas aux marchés réglementés, aux opérateurs de marché ni aux entreprises d'investissement dans le cadre d'une transaction conclue par un membre du Système européen de banques centrales (SEBC), lorsque ce membre a notifié au préalable à sa contrepartie que cette transaction donne lieu à dérogation, et lorsque l'une des conditions suivantes s'applique:

- a) le membre du SEBC est membre de l'Eurosystème intervenant au titre du chapitre IV du protocole n° 4 sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, annexé au traité sur l'Union européenne et au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à l'exception de l'article 24 desdits statuts;
- b) le membre du SEBC n'est pas membre de l'Eurosystème et la transaction est conclue au titre de la politique monétaire ou de change, y compris les opérations effectuées pour détenir ou gérer des réserves officielles de change, que ce membre du SEBC est légalement habilité à mener; ou

- c) la transaction est conclue au titre de la politique de stabilité financière que ce membre du SEBC est légalement habilité à mener.
7. Le paragraphe 6 ne s'applique pas dans le cadre des transactions conclues par un membre du SEBC qui n'est pas membre de l'Eurosystème dans l'exercice de ses activités d'investissement.
 8. L'AEMF, en étroite collaboration avec le SEBC, élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les mesures de politique monétaire, de change ou de stabilité financière et les types de transactions auxquels les paragraphes 6 et 7 s'appliquent en ce qui concerne les membres du SEBC qui ne sont pas membres de l'Eurosystème.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [24 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément à la procédure prévue aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.".

2) À l'article 2, le paragraphe 1 est modifié comme suit:

a) le point suivant est inséré:

"8 bis) "marché de croissance des PME": un marché de croissance des PME au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 12), de la directive 2014/65/UE;";

b) le point 11) est remplacé par le texte suivant:

"11) "système multilatéral": un système ou un dispositif au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir;";

c) le point suivant est inséré:

"16 bis) "entité de publication désignée": une entreprise d'investissement chargée de rendre des transactions publiques par l'intermédiaire d'un APA conformément à l'article 20, paragraphe 1, et à l'article 21, paragraphe 1;";

d) le point 17) est remplacé par le texte suivant:

"17) "marché liquide":

- a) "aux fins des articles 9, 11 et 11 *bis*:
 - i) en ce qui concerne les obligations, un marché sur lequel il existe de façon continue des vendeurs et des acheteurs prêts et disposés, et qui est évalué selon le volume d'émission de l'obligation;
 - ii) en ce qui concerne un instrument financier ou une catégorie d'instruments financiers autres que ceux visés au point i), un marché sur lequel il existe de façon continue des vendeurs et des acheteurs prêts et disposés, et qui est évalué selon les critères suivants, en tenant compte des structures spécifiques du marché de l'instrument financier concerné ou de la catégorie d'instruments financiers concernée:
 - la fréquence et la taille moyennes des transactions dans diverses conditions de marché, eu égard à la nature et au cycle de vie des produits à l'intérieur de la catégorie d'instruments financiers,
 - le nombre et le type de participants au marché, y compris le ratio entre les participants au marché et les instruments financiers négociés dans un produit concerné,

- la taille moyenne des écarts, lorsque cette information est disponible,
 - le volume d'émission, s'il y a lieu;
- b) aux fins des articles 4, 5 et 14, un marché d'un instrument financier qui est négocié quotidiennement, et qui est évalué selon les critères suivants:
- i) la capitalisation boursière de cet instrument financier;
 - ii) le nombre quotidien moyen de transactions sur cet instrument financier;
 - iii) le volume d'échanges quotidien moyen portant sur cet instrument financier;";
- e) le point suivant est inséré:
- "32 bis) "produit dérivé de gré à gré": un produit dérivé de gré à gré au sens de l'article 2, point 7), du règlement (UE) n° 648/2012;";
- f) le point 35) est remplacé par le texte suivant:
- "35) "fournisseur de système consolidé de publication" ou "CTP" (*consolidated tape provider*): une personne autorisée, conformément au titre IV *bis*, chapitre 1, du présent règlement, à fournir un service consistant à collecter les données auprès des plates-formes de négociation et des APA, et à consolider ces données en un flux électronique de données actualisé en continu fournissant des données de marché essentielles et des données réglementaires;";

g) les points suivants sont insérés:

"36 *ter*) "données de marché essentielles":

- a) toutes les données suivantes sur une action ou un fonds coté donnés à un horodatage donné:
 - i) pour les carnets d'ordres continus, le meilleur prix d'achat et de vente européen avec le volume correspondant;
 - ii) pour les systèmes de négociation à enchères, le prix convenant le mieux à l'algorithme de négociation et le volume potentiellement exécuté à ce prix par les participants audit système;
 - iii) le prix de la transaction et le volume exécuté à ce prix;
 - iv) pour les transactions, le type de système de négociation et les dérogations et reports de publication applicables;
 - v) sauf pour les informations visées aux points i) et ii), le code d'identification de marché identifiant uniquement la plate-forme de négociation et, pour les autres lieux d'exécution, le code d'identification identifiant le type de lieu d'exécution;
 - vi) l'identifiant d'instrument normalisé qui s'applique sur tous les lieux d'exécution;

- vii) les informations d'horodatage concernant les éléments suivants, selon le cas:
- l'exécution de la transaction et toute modification de celle-ci,
 - l'inscription des meilleurs prix acheteurs et vendeurs dans le carnet d'ordres,
 - l'indication, dans un système de négociation à enchères, des prix ou des volumes,
 - la publication, par les plates-formes de négociation, des éléments énumérés aux premier, deuxième et troisième tirets,
 - la diffusion de données de marché essentielles;
- b) toutes les données suivantes relatives à une obligation ou un produit dérivé de gré à gré donnés à un horodatage donné:
- i) le prix de la transaction et la quantité ou la taille exécutée à ce prix;
 - ii) le code d'identification de marché identifiant uniquement la plate-forme de négociation et, pour les autres lieux d'exécution, le code d'identification identifiant le type de lieu d'exécution;
 - iii) pour les obligations, l'identifiant d'instrument normalisé qui s'applique sur tous les lieux d'exécution;

- iv) pour les produits dérivés de gré à gré, les données de référence identifiantes visées à l'article 27, paragraphe 1, deuxième alinéa;
 - v) les informations d'horodatage concernant les éléments suivants:
 - l'exécution de la transaction et toute modification de celle-ci,
 - la publication de la transaction par les plates-formes de négociation,
 - la diffusion de données de marché essentielles;
 - vi) le type de système de négociation et les dérogations et reports de publication applicables;
- 36 *quater*) "données réglementaires": les données relatives au statut des systèmes d'appariement des ordres sur les instruments financiers et les données relatives au statut de négociation des différents instruments financiers;".

3) L'article 4 est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 1, point b), le point i) est remplacé par le texte suivant:
 - "i) qui sont effectuées à l'intérieur de la fourchette courante pondérée en fonction du volume telle qu'elle ressort du carnet d'ordres ou des prix proposés par les teneurs de marché de la plate-forme de négociation exploitant ce système;";

- b) au paragraphe 6, premier alinéa, le point a) est remplacé par le texte suivant:
- "a) les détails des données pré-négociation, la fourchette des prix acheteurs et vendeurs ou des prix proposés par des teneurs de marché désignés, ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, qu'il y a lieu de rendre publics pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 3, paragraphe 1, en tenant compte du nécessaire calibrage pour les différents types de systèmes de négociation visés à l'article 3, paragraphe 2;".
- 4) L'article 5 est modifié comme suit:
- a) le titre est remplacé par le texte suivant:
- "Plafonnement des volumes";
- b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:
- "1. Les plates-formes de négociation suspendent leur recours à la dérogation visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), lorsque le pourcentage des négociations sur un instrument financier effectuées dans l'Union dans le cadre de cette dérogation dépasse 7 % du volume total des négociations sur cet instrument financier dans l'Union. Les plates-formes de négociation fondent leur décision de suspendre le recours à cette dérogation sur les données publiées par l'AEMF conformément au paragraphe 4 du présent article, et prennent cette décision dans un délai de deux jours ouvrables à compter de la publication de ces données et pour une durée de trois mois.";

- c) les paragraphes 2 et 3 sont supprimés;
- d) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

"4. L'AEMF publie, dans un délai de sept jours ouvrables à compter de la fin des mois de mars, juin, septembre et décembre de chaque année civile, le volume total de négociations par instrument financier dans les douze derniers mois à l'échelle de l'Union, les pourcentages de négociations portant sur chaque instrument financier effectuées dans l'Union dans le cadre de la dérogation visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), ainsi que la méthodologie utilisée pour obtenir ces pourcentages de négociations sur chaque instrument financier.;"
- e) les paragraphes 5 et 6 sont supprimés;
- f) les paragraphes 7, 8 et 9 sont remplacés par le texte suivant:

"7. Pour garantir une base fiable permettant de surveiller les négociations effectuées dans le cadre de la dérogation visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), et de déterminer si la limite visée au paragraphe 1 a été dépassée, les opérateurs des plates-formes de négociation sont tenus de mettre en place des systèmes et des procédures de nature à permettre le recensement de toutes les transactions qui ont eu lieu sur leur plate-forme dans le cadre de cette dérogation.

8. L'AEMF publie les données relatives aux négociations portant sur un instrument financier qu'il y a lieu de surveiller dans le cadre de cette dérogation à compter du ... [18 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif].

9. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser la méthode, y compris le marquage des transactions, qu'elle utilise pour compiler, calculer et publier les données relatives aux transactions, en application du paragraphe 4, afin de quantifier de manière précise le volume total de négociations par instrument financier et les pourcentages de négociations qui ont recours à la dérogation dans l'Union.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [*12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

10. Au plus tard le ... [*42 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*], puis tous les ans, l'AEMF présente à la Commission un rapport évaluant le seuil de plafonnement des volumes fixé au paragraphe 1, en tenant compte de la stabilité financière, des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des entreprises de l'Union, de l'importance de l'incidence sur le marché et de l'efficacité de la formation des prix.

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 afin de modifier le présent règlement en adaptant le seuil de plafonnement des volumes fixé au paragraphe 1 du présent article. Aux fins du présent alinéa, la Commission tient compte du rapport de l'AEMF visé au premier alinéa du présent paragraphe, des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international.".

5) L'article 8 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

"Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission";

b) les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

"1. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

2. Les obligations de transparence visées au paragraphe 1 sont calibrées pour différents types de systèmes de négociation.";
 - c) les paragraphes 3 et 4 sont supprimés.
- 6) Les articles suivants sont insérés:

"Article 8 bis

Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les instruments dérivés

1. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché exploitant un marché réglementé rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les produits dérivés cotés. Les opérateurs de marché en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

2. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant un MTF ou un OTF rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les produits dérivés de gré à gré qui sont libellés en euro, en yen japonais, en dollar des États-Unis ou en livre sterling et qui:
 - a) sont soumis à l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012, font l'objet d'une compensation centrale et, en ce qui concerne les produits dérivés de taux d'intérêt, ont une durée contractuelle de 1, 2, 3, 5, 7, 10, 12, 15, 20, 25 ou 30 ans;
 - b) sont des contrats d'échange sur risque de crédit reposant sur une seule signature qui font référence à une banque d'importance systémique mondiale et qui font l'objet d'une compensation centrale; ou
 - c) sont des contrats d'échange sur risque de crédit qui font référence à un indice comprenant des banques d'importance systémique mondiale et qui font l'objet d'une compensation centrale.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

3. Les obligations de transparence visées aux paragraphes 1 et 2 sont calibrées pour différents types de systèmes de négociation.

4. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 afin de modifier le paragraphe 2, premier alinéa, du présent article en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré soumis aux obligations de transparence prévues audit alinéa en fonction des évolutions du marché.

Article 8 ter

Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les paquets d'ordres

1. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les paquets d'ordres composés d'obligations, de produits financiers structurés, de quotas d'émission ou d'instruments dérivés. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.
2. Les obligations de transparence visées au paragraphe 1 sont calibrées pour différents types de systèmes de négociation.".

7) L'article 9 est modifié comme suit:

- a) le titre est remplacé par le texte suivant:

"Dérogations pour les obligations, les produits financiers structurés, les quotas d'émission, les instruments dérivés et les paquets d'ordres";

b) le paragraphe 1 est modifié comme suit:

i) la partie introductory est remplacée par le texte suivant:

"Les autorités compétentes peuvent dispenser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 8, paragraphe 1, à l'article 8 *bis*, paragraphes 1 et 2, et à l'article 8 *ter*, paragraphe 1, pour:";

ii) le point b) est supprimé;

iii) le point c) est remplacé par le texte suivant:

"c) des produits dérivés de gré à gré qui ne sont pas soumis à l'obligation de négociation visée à l'article 28 et pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, et d'autres instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide;"

iv) au point e), le point iii) est supprimé;

c) le paragraphe 2 bis est remplacé par le texte suivant:

"2 bis. Les autorités compétentes peuvent lever l'obligation prévue à l'article 8 *ter*, paragraphe 1, en ce qui concerne chacun des éléments individuels d'un paquet d'ordres.";

d) au paragraphe 3, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

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

e) le paragraphe 4 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

"L'autorité compétente responsable de la surveillance d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous d'un seuil déterminé, suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 8. Le seuil en question est fixé sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné. La notification d'une telle suspension temporaire est publiée sur le site internet de l'autorité compétente concernée et est notifiée à l'AEMF. L'AEMF publie cette suspension temporaire sur son site internet.";

ii) le troisième alinéa est remplacé par le texte suivant:

"Avant la suspension, ou le renouvellement d'une suspension temporaire, des obligations visées à l'article 8, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux premier et deuxième alinéas du présent paragraphe.";

f) le paragraphe 5 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est modifié comme suit:

– le point b) est remplacé par le texte suivant:

"b) la fourchette des prix acheteurs et vendeurs et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, qu'il y a lieu de rendre publics pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 8, paragraphe 1, à l'article 8 *bis*, paragraphes 1 et 2, et à l'article 8 *ter*, paragraphe 1, en tenant compte du nécessaire calibrage pour les différents types de systèmes de négociation visés à l'article 8, paragraphe 2, à l'article 8 *bis*, paragraphe 3, et à l'article 8 *ter*, paragraphe 2;";

– le point d) est supprimé;

– le point suivant est ajouté:

"f) les caractéristiques des carnets centraux d'ordres à cours limité et des systèmes de négociation à enchères périodiques;" ;

ii) les deuxièmes et troisième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

"L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.".

- 8) L'article 10 est remplacé par le texte suivant:

"Article 10

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

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées portant sur des obligations, des produits financiers structurés et des quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation. Ces obligations s'appliquent également aux transactions exécutées portant sur les produits dérivés cotés et sur les produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les détails de toutes ces transactions dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.
2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues, conformément à l'article 21, de publier les détails de leurs transactions sur des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émission et les produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, d'accéder, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, à leurs dispositifs permettant de rendre publiques les informations visées au paragraphe 1 du présent article.

3. Les informations relatives à un paquet de transactions sont mises à disposition pour chacun des éléments, dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, en tenant compte de la nécessité d'attribuer des prix aux instruments financiers à titre individuel, et sont assorties d'un indicateur signalant que l'élément appartient à un paquet.

Si un élément d'un paquet de transactions peut bénéficier d'une publication différée conformément à l'article 11 ou à l'article 11 *bis*, les informations relatives à l'élément sont mises à disposition après l'expiration de la période de report de la publication accordée pour la transaction.".

9) L'article 11 est modifié comme suit:

- a) le titre est remplacé par le texte suivant:

"Publication différée pour les obligations, les produits financiers structurés ou les quotas d'émission";

- b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

"1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation peuvent différer la publication des détails des transactions exécutées portant sur des obligations, des produits financiers structurés ou des quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation, notamment le prix et le volume, conformément au présent article.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation communiquent clairement aux participants au marché et au public les dispositions relatives à la publication différée. L'AEMF surveille la mise en œuvre de ces dispositions et remet tous les deux ans à la Commission un rapport décrivant l'usage qui en est fait dans la pratique.

1 bis. Les dispositions relatives à la publication différée pour les obligations ou les catégories d'obligations sont organisées en cinq catégories:

- a) catégorie 1: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;
- b) catégorie 2: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- c) catégorie 3: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;
- d) catégorie 4: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- e) catégorie 5: les transactions de taille très importante.

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.

1 ter. Les dispositions relatives à la publication différée pour les produits financiers structurés ou les quotas d'émission, ou les catégories de ces produits ou quotas, qui sont négociés sur une plate-forme de négociation sont organisées conformément aux normes techniques de réglementation visées au paragraphe 4, point g).

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.";

c) les paragraphes 2, 3 et 4 sont remplacés par le texte suivant:

"2. L'autorité compétente responsable de la surveillance d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie d'obligation, de produit financier structuré ou de quota d'émission peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous du seuil fixé conformément aux méthodes visées à l'article 9, paragraphe 5, point a), suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 10. Ce seuil est fixé sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné.

Cette suspension temporaire est publiée sur le site internet de l'autorité compétente concernée et est notifiée à l'AEMF. L'AEMF publie cette suspension temporaire sur son site internet.

L'AEMF peut, en cas d'urgence, notamment en cas d'effet négatif important sur la liquidité d'une catégorie d'obligation, de produit financier structuré ou de quota d'émission négociés dans l'Union, prolonger les durées maximales des reports de la publication fixées conformément aux normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 4, points f) et g). Avant de décider d'une telle prolongation, l'AEMF consulte toute autorité compétente chargée de surveiller une ou plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles cette catégorie d'obligation, de produit financier structuré ou de quota d'émission est négociée. Cette prolongation est publiée sur le site internet de l'AEMF.

La suspension temporaire visée au premier alinéa ou la prolongation visée au troisième alinéa est valable pour une période initiale ne dépassant pas trois mois à compter de la date de sa publication sur le site internet de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF, respectivement. Cette suspension ou prolongation peut être renouvelée pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois chacune si les motifs de la suspension temporaire ou de la prolongation restent applicables.

Avant la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire visée au premier alinéa, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux premier et quatrième alinéas.

3. En plus de la publication différée visée au paragraphe 1, l'autorité compétente d'un État membre peut autoriser, pour des instruments de dette souveraine émis par cet État membre ou des catégories de tels instruments:
 - a) qu'il ne soit pas procédé à la publication du volume d'une transaction donnée pendant une période prolongée ne dépassant pas six mois; ou
 - b) que les détails de plusieurs transactions soient publiés sous une forme agrégée pendant une période prolongée ne dépassant pas six mois.

En ce qui concerne les transactions portant sur des instruments de dette souveraine non émis par un État membre, les décisions relevant du premier alinéa sont prises par l'AEMF.

L'AEMF publie sur son site internet la liste des reports de publication autorisés en vertu des premier et deuxième alinéas. L'AEMF surveille la mise en œuvre des décisions prises en vertu des premier et deuxième alinéas et remet tous les deux ans à la Commission un rapport décrivant l'usage qui en est fait dans la pratique.

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.

4. Après avoir consulté le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les éléments suivants de manière à permettre la publication des informations requises en vertu du présent article et de l'article 27 *octies*:
 - a) les détails des transactions que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché doivent mettre à la disposition du public pour chaque catégorie d'instruments financiers visée au paragraphe 1 du présent article, y compris les identifiants des différents types de transactions publiés en vertu de l'article 10, paragraphe 1, et de l'article 21, paragraphe 1, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur de l'instrument financier et les types définis par d'autres facteurs;

- b) le délai qui est considéré comme conforme à l'obligation de publier dans un délai aussi proche du temps réel que le permettent les moyens techniques, y compris lorsque les transactions sont exécutées en dehors des heures de négociation normales;
- c) les produits financiers structurés ou quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation, ou les catégories de tels produits ou quotas, pour lesquels il existe un marché liquide;
- d) ce qui constitue un marché liquide et non liquide pour les obligations, ou des catégories d'obligations, exprimé en seuils déterminés en fonction du volume d'émission de ces obligations;
- e) ce qui constitue, pour une obligation, ou pour une catégorie d'obligation, liquide ou non liquide, une transaction de taille moyenne, de taille importante ou de taille très importante, telle qu'elle est visée au paragraphe 1 *bis* du présent article, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), et d'autres critères pertinents, le cas échéant;
- f) en ce qui concerne les obligations, ou des catégories d'obligations, les reports de la publication du prix et du volume applicable à chacune des cinq catégories visées au paragraphe 1 *bis*, en appliquant les durées maximales suivantes:
 - i) pour les transactions relevant de la catégorie 1: le report de la publication du prix et le report de la publication du volume ne dépassent pas 15 minutes;

- ii) pour les transactions relevant de la catégorie 2: le report de la publication du prix et le report de la publication du volume ne dépassent pas la fin de la journée de négociation;
 - iii) pour les transactions relevant de la catégorie 3: le report de la publication du prix ne dépasse pas la fin de la première journée de négociation suivant la date de la transaction et le report de la publication du volume ne dépasse pas une semaine à compter de la date de la transaction;
 - iv) pour les transactions relevant de la catégorie 4: le report de la publication du prix ne dépasse pas la fin de la deuxième journée de négociation suivant la date de la transaction et le report de la publication du volume ne dépasse pas deux semaines à compter de la date de la transaction;
 - v) pour les transactions relevant de la catégorie 5: le report de la publication du prix et le report de la publication du volume ne dépassent pas quatre semaines à compter de la date de la transaction;
- g) les dispositions relatives à la publication différée en ce qui concerne les produits financiers structurés et les quotas d'émission, ou les catégories de tels produits et quotas, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), et d'autres critères pertinents, le cas échéant;
 - h) en ce qui concerne les instruments de dette souveraine, ou les catégories de tels instruments, les critères à appliquer pour déterminer la taille ou le type d'une transaction portant sur ces instruments qui peuvent faire l'objet de décisions prises en vertu du paragraphe 3.

Pour chacune des catégories visées au paragraphe 1 *bis*, l'AEMF met régulièrement à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point f), du présent paragraphe afin de recalibrer la durée de report de la publication applicable dans le but de la réduire progressivement, le cas échéant. Au plus tard un an après l'entrée en vigueur de la réduction des durées de report de la publication, l'AEMF procède à une analyse quantitative et qualitative pour évaluer les effets de cette réduction. Lorsqu'elles sont disponibles, l'AEMF utilise à cette fin les données de transparence post-négociation diffusées par le CTP. En cas d'effets négatifs sur les instruments financiers, l'AEMF met à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point f), du présent paragraphe, afin d'augmenter la durée du report de la publication pour la ramener à son niveau antérieur.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le ... [*neuf mois à partir de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modifiant*].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier et deuxième alinéas conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.".

10) L'article suivant est inséré:

"Article 11 bis

Publication différée pour les instruments dérivés

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation peuvent différer la publication des détails des transactions exécutées portant sur des produits dérivés cotés et des produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, notamment le prix et le volume, conformément au présent article.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation communiquent clairement aux participants au marché et au public les dispositions relatives à la publication différée. L'AEMF surveille la mise en œuvre de ces dispositions et remet tous les deux ans à la Commission un rapport décrivant l'usage qui en est fait dans la pratique.

Les dispositions relatives à la publication différée pour les produits dérivés cotés ou les produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, ou les catégories de tels produits, sont organisées en cinq catégories:

a) catégorie 1: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;

- b) catégorie 2: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- c) catégorie 3: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;
- d) catégorie 4: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- e) catégorie 5: les transactions de taille très importante.

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.

2. L'autorité compétente responsable de la surveillance d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie de produits dérivés cotés ou de produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous du seuil fixé conformément aux méthodes visées à l'article 9, paragraphe 5, point a), suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 10. Ce seuil est fixé sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné.

Cette suspension temporaire est publiée sur le site internet de l'autorité compétente concernée et est notifiée à l'AEMF. L'AEMF publie cette suspension temporaire sur son site internet.

L'AEMF peut, en cas d'urgence, notamment en cas d'effet négatif important sur la liquidité d'une catégorie de produits dérivés cotés ou de produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, négociés dans l'Union, prolonger les durées maximales des reports de la publication fixées conformément aux normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 3, point e), du présent article.

Avant de décider d'une telle prolongation, l'AEMF consulte toute autorité compétente chargée de surveiller une ou plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles cette catégorie de produits dérivés cotés ou de produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, est négociée. Cette prolongation est publiée sur le site internet de l'AEMF.

La suspension temporaire visée au premier alinéa ou la prolongation visée au troisième alinéa est valable pour une période initiale ne dépassant pas trois mois à compter de la date de sa publication sur le site internet de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF, respectivement. Cette suspension ou prolongation peut être renouvelée pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois à la fois si les motifs de la suspension temporaire ou de la prolongation restent applicables.

Avant la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire visée au premier alinéa, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux premier et quatrième alinéas.

3. Après avoir consulté le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les éléments suivants de manière à permettre la publication des informations requises en vertu du présent article et de l'article 27 *octies*:
 - a) les détails des transactions que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché doivent mettre à la disposition du public pour chaque catégorie de produits dérivés visée au paragraphe 1 du présent article, y compris les identifiants des différents types de transactions publiés en vertu de l'article 10, paragraphe 1, et de l'article 21, paragraphe 1, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur des produits dérivés et les types définis par d'autres facteurs;
 - b) le délai qui est considéré comme conforme à l'obligation de publier dans un délai aussi proche du temps réel que le permettent les moyens techniques, y compris lorsque les transactions sont exécutées en dehors des heures de négociation normales;
 - c) les produits dérivés, ou les catégories de tels produits, pour lesquels il existe un marché liquide;

- d) pour un produit dérivé, liquide ou non liquide, ou une catégorie d'un tel produit, ce qui constitue une transaction de taille moyenne, de taille importante ou de taille très importante, telle qu'elle est visée au paragraphe 1, troisième alinéa, du présent article, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), et d'autres critères pertinents, le cas échéant;
- e) les reports de la publication du prix et du volume applicables à chacune des cinq catégories visées au paragraphe 1, troisième alinéa, du présent article, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), de la taille de la transaction et d'autres critères pertinents, le cas échéant.

Pour chacune des catégories énoncées au paragraphe 1, troisième alinéa, du présent article, l'AEMF met régulièrement à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point e), du présent paragraphe afin de recalibrer la durée du report de la publication applicable dans le but de la réduire progressivement, le cas échéant. Au plus tard un an après l'entrée en vigueur de la réduction des durées des reports de la publication, l'AEMF procède à une analyse quantitative et qualitative pour évaluer les effets de cette réduction. Lorsqu'elles sont disponibles, l'AEMF utilise à cette fin les données de transparence post-négociation diffusées par le système consolidé de publication. En cas d'effets négatifs sur les instruments financiers, l'AEMF met à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point e), du présent paragraphe, afin d'augmenter la durée du report de la publication pour la ramener à son niveau antérieur.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le ... [*18 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées aux premier et deuxième alinéas conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

L'AEMF réexamine les normes techniques de réglementation visées aux premier et deuxième alinéas conjointement avec le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, et les modifie pour tenir compte de toute modification substantielle du calibrage des reports de publication du prix et du volume en vertu du premier alinéa, point e), et du deuxième alinéa du présent paragraphe.".

11) À l'article 12, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

"1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation mettent à la disposition du public, en séparant les données de transparence pré-négociation et post-négociation, les informations publiées conformément aux articles 3, 4 et 6 à 11 *bis*".

12) L'article 13 est remplacé par le texte suivant:

"Article 13

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

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, les APA, les CTP et les internalisateurs systématiques mettent à la disposition du public les informations publiées conformément aux articles 3, 4, 6 à 11 *bis*, 14, 20, 21, 27 *octies* et 27 *nonies*, à des conditions commerciales raisonnables, notamment des conditions contractuelles impartiales et équitables.

Ces opérateurs de marché et entreprises d'investissement, APA, CTP et internalisateurs systématiques garantissent un accès non discriminatoire à ces informations. Les politiques en matière de données de ces opérateurs de marché et entreprises d'investissement, APA, CTP et internalisateurs systématiques sont mises à la disposition du public gratuitement, d'une manière aisément accessible et compréhensible.

2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, les APA et les internalisateurs systématiques mettent gratuitement à la disposition du public les informations visées au paragraphe 1, 15 minutes après leur publication, dans un format lisible par machine et utilisable par tous les utilisateurs, y compris les investisseurs de détail.

3. Les conditions commerciales raisonnables comprennent le montant des redevances et les autres conditions contractuelles. Le montant des redevances est déterminé en fonction du coût de production et de diffusion des informations visées au paragraphe 1 et d'une marge raisonnable.
4. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, les APA, les CTP et les internalisateurs systématiques fournissent à leur autorité compétente, sur demande, des informations sur les coûts réels de production et de diffusion des informations visées au paragraphe 1, y compris une marge raisonnable.
5. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser:
 - a) ce qui constitue des conditions contractuelles impartiales et équitables comme visé au paragraphe 1, premier alinéa;
 - b) ce qui constitue un accès non discriminatoire aux informations comme visé au paragraphe 1, deuxième alinéa;
 - c) le contenu, le format et la terminologie uniformes des politiques en matière de données qui doivent être mises à la disposition du public en vertu du paragraphe 1, deuxième alinéa;
 - d) l'accès aux données, ainsi que le contenu et le format des informations qui doivent être mises à la disposition du public en vertu du paragraphe 1;

- e) les éléments à inclure dans le calcul du coût et de la marge raisonnable visés au paragraphe 3;
- f) le contenu, le format et la terminologie uniformes des informations à fournir aux autorités compétentes en vertu du paragraphe 4.

Tous les deux ans, l'AEMF suit et évalue l'évolution du coût des données et, le cas échéant, met à jour ces projets de normes techniques de réglementation sur la base de son évaluation.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le ... *[neuf mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif]*.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier et deuxième alinéas conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.".

13) L'article 14 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

- "2. Le présent article et les articles 15, 16 et 17 s'appliquent aux internalisateurs systématiques lorsqu'ils effectuent des transactions ne dépassant pas, en taille, le seuil fixé dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 7, point b), du présent article.
3. La taille minimale de cotation des internalisateurs systématiques est déterminée dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 7, point c). Pour chaque action, certificat représentatif, fonds coté, certificat préférentiel ou autre instrument financier similaire négocié sur une plate-forme de négociation, la cotation comporte des prix fermes acheteurs et vendeurs pour une taille ne dépassant pas le seuil visé au paragraphe 2. Ces prix reflètent les conditions prévalant sur le marché pour l'action, le certificat représentatif, le fonds coté, le certificat préférentiel ou l'autre instrument financier similaire en question;

b) le paragraphe 7 est remplacé par le texte suivant:

- "7. Afin de garantir l'évaluation efficiente des actions, des certificats représentatifs, des fonds cotés, des certificats préférentiels et des autres instruments financiers similaires et de maximiser la capacité des entreprises d'investissement à obtenir la meilleure transaction pour leurs clients, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser:
- a) les modalités de la publication d'un prix ferme, visée au paragraphe 1;
 - b) la fixation du seuil visé au paragraphe 2, qui tient compte des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des entreprises de l'Union, de l'importance des effets sur le marché et de l'efficacité de la formation des prix, et qui n'est pas inférieur au double de la taille normale du marché;
 - c) la détermination de la taille minimale de cotation visée au paragraphe 3, qui ne doit pas dépasser 90 % du seuil visé au paragraphe 2 et qui ne doit pas être inférieure à la taille normale du marché;
 - d) l'appréciation quant à savoir si les prix reflètent les conditions prévalant sur le marché, telles qu'elles sont visées au paragraphe 3; ainsi que

e) la taille normale du marché, visée au paragraphe 4.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... *[12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif]*.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.".

14) L'article 15 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, le troisième alinéa est remplacé par le texte suivant:

"Les internalisateurs systématiques établissent et appliquent des règles transparentes et non discriminatoires ainsi que des critères objectifs pour la bonne exécution des ordres. Ils mettent en œuvre des dispositifs propres à garantir la bonne gestion de leurs opérations techniques, notamment l'instauration de procédures d'urgence efficaces pour faire face aux risques de perturbation des systèmes.";

b) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

"5. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution pour déterminer le contenu et le format de la notification visée au paragraphe 1, deuxième alinéa.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le ... [*12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.".

15) L'article 16 est remplacé par le texte suivant:

"Article 16

Obligations des autorités compétentes

Les autorités compétentes vérifient que les internalisateurs systématiques respectent les conditions d'exécution des ordres prévues à l'article 15, paragraphe 1, et les conditions fixées à l'article 15, paragraphe 2, pour l'octroi d'un meilleur prix.".

16) L'article 17 bis est remplacé par le texte suivant:

"Article 17 bis

Pas de cotation

1. Les prix, les ajustements des prix et les prix d'exécution des internalisateurs systématiques sont conformes aux pas de cotation définis conformément à l'article 49 de la directive 2014/65/UE.
2. Les exigences énoncées à l'article 15, paragraphe 2, du présent règlement et à l'article 49 de la directive 2014/65/UE n'empêchent pas les internalisateurs systématiques d'apparier des ordres au point médian entre les prix acheteurs et vendeurs actuels.".

17) Les articles 18 et 19 sont supprimés.

18) L'article 20 est modifié comme suit:

- a) le paragraphe suivant est inséré:

"1 bis. Chaque transaction individuelle est rendue publique une seule fois, par un unique APA.";

- b) au paragraphe 3, premier alinéa, le point c) est supprimé.

19) L'article 21 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

"Obligations de transparence post-négociation des entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et produits dérivés";

b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

"1. Les entreprises d'investissement qui concluent, pour leur propre compte ou pour le compte de clients, des transactions portant sur des obligations, des produits financiers structurés et des quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation ou sur des produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, rendent publics le volume et le prix de ces transactions ainsi que l'heure à laquelle elles ont été conclues. Ces informations sont rendues publiques par l'intermédiaire d'un APA. ";

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

"3. Les informations rendues publiques conformément au paragraphe 1 et les délais de cette publication respectent les exigences fixées conformément à l'article 10, y compris les normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 11, paragraphe 4, points a) et b), et de l'article 11 *bis*, paragraphe 3, points a) et b).

4. En ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation, les entreprises d'investissement peuvent différer la publication du prix ou du volume dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 11.

4 bis. En ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré visés à l'article *8 bis*, paragraphe 2, les entreprises d'investissement peuvent différer la publication du prix ou du volume dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 11 *bis.*";

d) au paragraphe 5, le premier alinéa est modifié comme suit:

i) la partie introductory est remplacée par le texte suivant:

"L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les éléments suivants, de manière à permettre la publication des informations requises en vertu de l'article 27 *octies.*";

ii) le point c) est supprimé.

20) L'article suivant est inséré:

"Article 21 bis

Entités de publication désignées

1. Les autorités compétentes accordent aux entreprises d'investissement le statut d'entité de publication désignée pour des catégories spécifiques d'instruments financiers, à la demande de ces entreprises d'investissement. L'autorité compétente communique ces demandes à l'AEMF.
2. Lorsqu'une seule partie à une transaction est une entité de publication désignée en vertu du paragraphe 1 du présent article, cette partie est chargée de rendre les transactions publiques par la voie d'un APA conformément à l'article 20, paragraphe 1, ou à l'article 21, paragraphe 1.
3. Lorsqu'aucune des parties à une transaction n'est une entité de publication désignée, ou lorsque les deux parties à une transaction sont des entités de publication désignées, en vertu du paragraphe 1 du présent article, seule l'entité qui vend l'instrument financier concerné est chargée de rendre la transaction publique par la voie d'un APA conformément à l'article 20, paragraphe 1, ou à l'article 21, paragraphe 1.

4. L'AEMF établit, au plus tard le ... [*six mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*], et met régulièrement à jour, un registre de toutes les entités de publication désignées, précisant leur identité et les catégories d'instruments financiers pour lesquelles elles sont désignées. L'AEMF publie ce registre sur son site internet.".

21) À l'article 22, paragraphe 1, la partie introductory est remplacée par le texte suivant:

"Afin d'effectuer des calculs en vue de déterminer les obligations de transparence pré- et post-négociation ainsi que les régimes d'obligation de négociation visés aux articles 3 à 11 bis, aux articles 14 à 21 et à l'article 32, qui s'appliquent aux instruments financiers, et afin de préparer les rapports destinés à la Commission conformément à l'article 4, paragraphe 4, à l'article 7, paragraphe 1, à l'article 9, paragraphe 2, à l'article 11, paragraphe 3, et à l'article 11 bis, paragraphe 1, l'AEMF et les autorités compétentes peuvent demander des informations aux:".

22) Les articles suivants sont insérés:

"Article 22 bis

Transmission de données au CTP

1. En ce qui concerne les actions, les fonds cotés et les obligations qui sont négociés sur une plate-forme de négociation, et en ce qui concerne les contrats dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, les plates-formes de négociation et les APA (ci-après dénommés "contributeurs en données") transmettent au centre de données du CTP, dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, les données réglementaires et les données requises en vertu de l'article 3, paragraphe 1, sans préjudice de l'article 4, et en vertu de l'article 6, paragraphe 1, de l'article 10, paragraphe 1, et des articles 20 et 21, et, lorsque des normes techniques de réglementation sont adoptées en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 3, point d), conformément aux obligations qui y sont précisées. Ces données sont transmises dans un format harmonisé, au moyen d'un protocole de transmission de haute qualité.
2. Une entreprise d'investissement exploitant un marché de croissance des PME, ou un opérateur de marché, dont le volume de négociations annuel d'actions représente 1 % ou moins du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union n'est pas tenu de transmettre ses données au CTP lorsque:
 - a) cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché ne fait pas partie d'un groupe comprenant ou ayant des liens étroits avec une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché dont le volume de négociations annuel d'actions représente plus de 1 % du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union; ou

- b) le marché réglementé ou le marché de croissance des PME exploité par cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché représente plus de 85 % du volume de négociations annuel des actions qui ont été initialement admises à la négociation sur ce marché réglementé ou ce marché de croissance des PME.
3. Nonobstant le paragraphe 2, une entreprise d'investissement exploitant un marché de croissance des PME, ou un opérateur de marché, qui remplit les conditions énoncées dans ledit paragraphe peut décider de transmettre des données au CTP conformément au paragraphe 1, à condition de le notifier à l'AEMF et au CTP. Cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché commence à transmettre des données au CTP dans un délai de 30 jours ouvrables à compter de la date de notification à l'AEMF.
 4. L'AEMF publie sur son site internet et tient à jour une liste des entreprises d'investissement exploitant des marchés de croissance des PME et des opérateurs de marché qui remplissent les conditions prévues au paragraphe 2, en indiquant lesquelles d'entre elles ou lesquels d'entre eux ont décidé d'appliquer le paragraphe 3.
 5. Chaque CTP choisit, parmi les types de protocoles de transmission que les contributeurs en données offrent aux autres utilisateurs, celui qui doit être utilisé pour la transmission directe des données visées au paragraphe 1 au centre de données du CTP.

6. Les contributeurs en données ne reçoivent aucune rémunération pour la transmission des données visées au paragraphe 1 du présent article ou du protocole de transmission visé au paragraphe 5 du présent article, à l'exception des recettes perçues en vertu de l'article 27 *nonies*, paragraphes 5, 6 et 7.
7. Les contributeurs en données appliquent, le cas échéant, les reports de la publication visés aux articles 7, 11 et 11 *bis*, à l'article 20, paragraphe 2, et à l'article 21, paragraphe 4, aux données à transmettre au CTP.
8. Lorsque le CTP estime que la qualité des données est insuffisante, il en informe l'autorité compétente du contributeur en données. L'autorité compétente prend les mesures nécessaires conformément à l'article 38 *octies* du présent règlement et aux articles 69 et 70 de la directive 2014/65/UE.

Article 22 ter

Qualité des données

1. Les données transmises au CTP en vertu de l'article 22 *bis*, paragraphe 1, et les données diffusées par le CTP en vertu de l'article 27 *nonies*, paragraphe 1, point d), respectent les normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 4, paragraphe 6, point a), de l'article 7, paragraphe 2, point a), de l'article 11, paragraphe 4, point a), et de l'article 11 *bis*, paragraphe 3, point a), sauf disposition contraire dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 3, points b) et d), du présent article.

2. Au plus tard le ... [*trois mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*], la Commission institue un groupe d'experts des parties prenantes chargé d'émettre des avis sur la qualité et le contenu des données et sur la qualité du protocole de transmission visé à l'article 22 bis, paragraphe 1. Le groupe d'experts des parties prenantes et l'AEMF collaborent étroitement. Le groupe d'experts des parties prenantes rend son avis public.

Le groupe d'experts des parties prenantes est composé de membres possédant un éventail suffisamment large d'expertise, de compétences, de connaissances et d'expériences pour émettre des avis adéquats.

Les membres du groupe d'experts des parties prenantes sont sélectionnés au terme d'une procédure de sélection ouverte et transparente. Lors de la sélection des membres du groupe d'experts des parties prenantes, la Commission veille à ce qu'ils reflètent la diversité des participants au marché dans l'ensemble de l'Union.

Le groupe d'experts des parties prenantes élit un président parmi ses membres, pour un mandat de deux ans. Le Parlement européen peut inviter le président du groupe d'experts des parties prenantes à faire une déclaration devant lui et à répondre, chaque fois qu'il y est invité, aux questions posées par ses membres.

3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser la qualité du protocole de transmission, les mesures visant à traiter les cas de déclarations de transactions erronées et les normes d'exécution relatives à la qualité des données, notamment les modalités de coopération entre les contributeurs en données et le CTP et, si nécessaire, la qualité et le contenu des données utilisées pour l'exploitation des systèmes consolidés de publication.

Ces projets de normes techniques de réglementation apportent notamment toutes les précisions sur ce qui suit:

- a) les exigences minimales de qualité des protocoles de transmission visés à l'article 22 *bis*, paragraphe 1;
- b) la présentation des données de marché essentielles à diffuser par le CTP, conformément aux normes et pratiques prévalant dans le secteur;
- c) ce qui constitue la transmission de données dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques;
- d) si nécessaire, les données à transmettre au CTP pour qu'il soit opérationnel, en tenant compte de l'avis du groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu du paragraphe 2, notamment le contenu et le format de ces données, conformément aux normes et pratiques prévalant dans le secteur.

Aux fins du premier alinéa du présent paragraphe, l'AEMF tient compte de l'avis du groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu du paragraphe 2 du présent article, des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international. L'AEMF veille à ce que les projets de normes techniques de réglementation tiennent compte des obligations de transparence prévues aux articles 3, 6, 10, 8, 8 *bis*, 8 *ter*, 10, 11, 11 *bis*, 14, 20, 21 et 27 *octies*.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le ... [*neuf mois à partir de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

Article 22 quater

Synchronisation des horloges professionnelles

1. Les plates-formes de négociation et leurs membres, participants ou utilisateurs, les internalisateurs systématiques, les entités de publication désignées, les APA et les CTP synchronisent les horloges professionnelles qu'elles utilisent afin d'enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé.

2. L'AEMF élabore, conformément aux normes internationales, des projets de normes techniques de réglementation pour déterminer le degré de précision requis pour la synchronisation des horloges professionnelles.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... *[neuf mois à partir de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif]*.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.".

23) À l'article 23, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

- "1. Une entreprise d'investissement veille à ce que les négociations qu'elle entreprend sur des actions assorties d'un numéro international d'identification des titres (code ISIN) de l'Espace économique européen (EEE), et qui sont négociées sur une plate-forme de négociation, se déroulent sur un marché réglementé, dans le cadre d'un MTF, d'un internalisateur systématique ou sur une plate-forme de négociation d'un pays tiers jugée équivalente, conformément à l'article 25, paragraphe 4, point a), de la directive 2014/65/UE, selon le cas, à moins que:
- a) ces actions ne soient négociées sur une plate-forme de pays tiers dans la monnaie locale ou dans une monnaie non-EEE; ou

b) ces négociations ne soient effectuées entre des contreparties éligibles, entre des contreparties professionnelles ou entre des contreparties éligibles et professionnelles et ne contribuent pas au processus de découverte des prix.".

24) L'article 25 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

"2. L'opérateur d'une plate-forme de négociation tient à la disposition de l'autorité compétente, pour une durée minimale de cinq ans, dans un format lisible par machine et selon un modèle commun, les données pertinentes relatives à tous les ordres sur instruments financiers affichés par leurs systèmes. Ces enregistrements contiennent les données pertinentes qui constituent les caractéristiques de l'ordre, y compris celles qui relient l'ordre à des transactions exécutées découlant de cet ordre et dont les détails font l'objet d'une déclaration conformément à l'article 26, paragraphes 1 et 3. L'AEMF agit en tant que facilitateur et coordonnateur en ce qui concerne l'accès des autorités compétentes aux informations en vertu du présent paragraphe.";

b) au paragraphe 3, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les détails et les formats des données pertinentes relatives aux ordres dont la conservation est requise en vertu du paragraphe 2 du présent article et dont il n'est pas fait mention à l'article 26.".

25) L'article 26 est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 1, les deuxième et troisième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

"Conformément à l'article 85 de la directive 2014/65/UE, les autorités compétentes prennent les dispositions nécessaires pour que les autorités compétentes suivantes reçoivent aussi ces informations:

- a) l'autorité compétente du marché le plus pertinent du point de vue de la liquidité pour ces instruments financiers;
- b) les autorités compétentes chargées de la surveillance des entreprises d'investissement émettrices;
- c) les autorités compétentes chargées de la surveillance des succursales qui ont participé à la transaction; et
- d) l'autorité compétente chargée de la surveillance des plates-formes de négociation utilisées.

L'autorité compétente visée au premier alinéa fournit sans retard indu à l'AEMF toutes les informations qui font l'objet d'une déclaration conformément au présent article.";

b) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

"2. L'obligation prévue au paragraphe 1 s'applique:

- a) aux instruments financiers qui sont admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation a été présentée, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation, à l'exception des transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré autres que ceux visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, auxquelles l'obligation ne s'applique que lorsqu'elles sont effectuées sur une plate-forme de négociation;
- b) aux instruments financiers dont le sous-jacent est un instrument financier négocié sur une plate-forme de négociation, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation;
- c) aux instruments financiers dont le sous-jacent est un indice ou un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation;
- d) aux produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation.

3. Les déclarations comportent en particulier les noms et numéros des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, les dates effectives, le prix de la transaction, une mention permettant d'identifier les parties pour le compte desquelles l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et les algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, une mention permettant d'identifier l'entité soumise à l'obligation de déclaration, et des moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées. Les déclarations sur une transaction effectuée sur la plate-forme de négociation contiennent un code d'identification de la transaction généré et diffusé par la plate-forme de négociation, aussi bien aux membres acheteurs qu'aux membres vendeurs de la plate-forme de négociation.

Pour les transactions qui n'ont pas lieu sur une plate-forme de négociation, les déclarations contiennent aussi une mention permettant d'identifier les types de transactions, conformément aux normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 20, paragraphe 3, point a), et de l'article 21, paragraphe 5, point a), du présent règlement. Pour les instruments dérivés sur matières premières, les déclarations indiquent si la transaction réduit le risque d'une manière qui peut être objectivement mesurée conformément à l'article 57 de la directive 2014/65/UE. ";

c) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

"5. Les opérateurs de plates-formes de négociation déclarent, conformément aux paragraphes 1 et 3, les détails des transactions sur instruments financiers négociés sur leur plate-forme qui sont exécutées au moyen de leurs systèmes par tout membre, participant ou utilisateur ne relevant pas du présent règlement.";

d) au paragraphe 8, l'alinéa suivant est inséré avant le premier alinéa:

"Une entreprise d'investissement déclare à l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'entreprise d'investissement les transactions exécutées en tout ou en partie par l'intermédiaire de sa succursale. La succursale d'une entreprise d'un pays tiers soumet ses déclarations de transactions à l'autorité compétente qui a autorisé la succursale. Lorsqu'une entreprise d'un pays tiers a établi des succursales dans plus d'un État membre, ces succursales déterminent l'autorité compétente qui doit recevoir toutes les déclarations de transactions.";

e) le paragraphe 9 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est modifié comme suit:

– le point c) est remplacé par le texte suivant:

"c) les références des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, les dates effectives, le prix de la transaction, des renseignements détaillés sur l'identité du client, une mention permettant d'identifier les parties pour le compte desquelles l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et les algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, une mention permettant d'identifier l'entité soumise à l'obligation de déclaration, les moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées, les modalités d'exécution de la transaction, les champs de données nécessaires au traitement et à l'analyse des déclarations de transactions conformément au paragraphe 3;"

– le point d) est supprimé;

- le point e) est remplacé par le texte suivant:
 - "e) les catégories pertinentes d'indices devant faire l'objet d'une déclaration conformément au paragraphe 2, point c);";
 - les points suivants sont ajoutés:
 - "j) les conditions permettant d'établir un lien entre des transactions spécifiques et les moyens de détecter les ordres agrégés entraînant l'exécution d'une transaction; ainsi que
 - k) la date à laquelle les transactions doivent être déclarées.";
- ii) les deuxièmes et troisième alinéas sont remplacés par le texte suivant:
- "Lorsqu'elle élabore ces projets de normes techniques de réglementation, l'AEMF tient compte des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international, ainsi que de la cohérence de ces projets de normes techniques de réglementation avec les obligations de déclaration prévues par les règlements (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365.
- L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le ... [18 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.";

f) le paragraphe suivant est ajouté:

"11. Au plus tard le ... [quatre ans à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], l'AEMF remet à la Commission un rapport évaluant la possibilité d'harmoniser davantage les déclarations de transactions et de rationaliser les flux de données en vertu du présent article, afin:

- a) de réduire le nombre d'obligations redondantes ou incohérentes en matière de communication des données relatives aux transactions, et en particulier les obligations redondantes ou incohérentes prévues dans le présent règlement et les règlements (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365, ainsi que dans d'autres actes juridiques pertinents de l'Union;
- b) d'améliorer la normalisation des données et d'optimiser le partage et l'utilisation, par toute autorité pertinente au niveau de l'Union ou au niveau national, des données communiquées, au sein de tout cadre déclaratif de l'Union.

Pour préparer ce rapport, l'AEMF travaille, le cas échéant, en étroite coopération avec les autres organes du Système européen de surveillance financière et la Banque centrale européenne.".

26) L'article 27 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, les premier et deuxième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

"En ce qui concerne les instruments financiers admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation, ou lorsque l'émetteur a approuvé la négociation de l'instrument émis ou lorsqu'une demande d'admission à la négociation a été présentée, les plates-formes de négociation fournissent à l'AEMF des données de référence identifiantes aux fins des déclarations de transactions en vertu de l'article 26 et du respect des obligations de transparence en vertu des articles 3, 6, 8, 8 *bis*, 8 *ter*, 10, 14, 20 et 21.

En ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré, les données de référence identifiantes sont fondées sur un identifiant unique de produit convenu au niveau mondial et sur toute autre donnée de référence identifiante pertinente.

En ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré ne relevant pas du premier alinéa du présent paragraphe qui entrent dans le champ d'application de l'article 26, paragraphe 2, chaque entité de publication désignée fournit à l'AEMF les données de référence identifiantes.";

b) le paragraphe 3 est modifié comme suit:

i) au premier alinéa, le point suivant est ajouté:

"c) la date à laquelle les données de référence doivent être déclarées.";

ii) l'alinéa suivant est inséré après le premier alinéa:

"Lorsqu'elle élabore ces projets de normes techniques de réglementation, l'AEMF tient compte des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international, ainsi que de la cohérence de ces projets de normes techniques de réglementation avec les obligations de déclaration prévues par les règlements (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365.";

c) le paragraphe suivant est ajouté:

"5. Au plus tard le ... [trois mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], la Commission adopte des actes délégués conformément à l'article 50 pour compléter le présent règlement en précisant les données de référence identifiantes à utiliser en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré aux fins du respect des obligations de transparence prévues à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, et aux articles 10 et 21.

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 pour compléter le présent règlement en précisant les données de référence identifiantes à utiliser en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré aux fins de l'article 26.".

27) L'article 27 *quinquies* est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

"Procédures de délivrance d'un agrément et de rejet d'une demande d'agrément des ARM et des APA";

b) les paragraphes 1, 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

1. L'APA ou l'ARM candidat soumet une demande contenant toutes les informations nécessaires pour permettre à l'AEMF ou, le cas échéant, à l'autorité nationale compétente, de confirmer que l'APA ou l'ARM a pris, au moment de l'agrément initial, toutes les dispositions nécessaires pour remplir ses obligations en vertu du présent titre, y compris un programme d'activité présentant notamment les types de services envisagés et la structure organisationnelle.
2. L'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, vérifie si la demande d'agrément est complète dans un délai de 20 jours ouvrables à compter de la réception de la demande.

Si la demande est incomplète, l'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, fixe une date limite avant laquelle l'APA ou l'ARM doit lui communiquer des informations complémentaires.

Après avoir établi que la demande est complète, l'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente le notifie à l'APA ou à l'ARM.

3. Dans un délai de six mois à compter de la réception d'une demande complète, l'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, contrôle le respect par l'APA ou l'ARM du présent titre. Elle adopte une décision motivée de délivrance ou de refus d'agrément, et en informe l'APA ou l'ARM candidat dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de l'adoption de la décision.";

c) au paragraphe 4, premier alinéa, le point b) est remplacé par le texte suivant:

"b) les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les APA et les ARM.";

d) au paragraphe 5, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

"L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution pour établir des formulaires, modèles et procédures normalisés concernant les informations à fournir en vertu du paragraphe 1 du présent article et les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les APA et les ARM.".

28) Les articles suivants sont insérés:

"Article 27 quinquies bis

Procédure de sélection en vue de la sélection d'un CTP unique pour chaque catégorie d'actifs

1. Pour chacune des catégories d'actifs suivantes, l'AEMF organise une procédure de sélection distincte en vue de la désignation d'un CTP unique pour une période de cinq ans:

- a) les obligations;
- b) les actions et les fonds cotés; et
- c) les produits dérivés de gré à gré ou les sous-catégories pertinentes de produits dérivés de gré à gré.

L'AEMF engage la première procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point a), au plus tard le ... *[neuf mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif]*.

L'AEMF engage la première procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point b), dans un délai de six mois à compter de l'ouverture de la procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point a).

L'AEMF engage la première procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point c), du présent paragraphe dans un délai de trois mois à compter de la date d'application de l'acte délégué visé à l'article 27, paragraphe 5, et au plus tôt six mois à compter de l'ouverture de la procédure de sélection prévue au premier alinéa, point b), du présent paragraphe.

L'AEMF engage les procédures de sélection ultérieures en vertu du premier alinéa en temps utile pour que le système consolidé de publication puisse continuer à être utilisé sans interruption.

2. Pour chacune des catégories d'actifs visées au paragraphe 1, l'AEMF sélectionne le candidat qui est apte à exploiter le système consolidé de publication sur la base des critères suivants:
 - a) la capacité technique du candidat à fournir un système consolidé de publication résilient dans toute l'Union;
 - b) la capacité du candidat à satisfaire aux exigences organisationnelles prévues à l'article 27 *nonies*;

- c) la capacité du candidat à recevoir, consolider et diffuser, selon le cas:
 - i) pour les actions et les fonds cotés, des données pré- et post-négociation;
 - ii) pour les obligations, des données post-négociation;
 - iii) pour les produits dérivés de gré à gré, des données post-négociation;
- d) le caractère adéquat de la structure de gouvernance du candidat;
- e) la vitesse à laquelle le candidat peut diffuser les données de marché essentielles et les données réglementaires;
- f) le caractère approprié des méthodes et des dispositions prises par le candidat pour assurer la qualité des données;
- g) les dépenses totales que le candidat aura besoin d'engager pour créer le système consolidé de publication et le coût d'une exploitation en continu de ce système;
- h) le niveau des redevances que le candidat entend facturer aux différents types d'utilisateurs du système consolidé de publication, la simplicité de ses modèles de redevances et de licences, et le respect de l'article 13;

- i) pour le système consolidé de publication pour les obligations, l'existence d'un système de redistribution des recettes conformément à l'article 27 *nonies*, paragraphe 5;
 - j) l'utilisation par le candidat de technologies d'interface modernes pour la diffusion des données de marché essentielles et des données réglementaires et pour la connectivité;
 - k) le caractère approprié des dispositions prises par le candidat pour conserver les enregistrements conformément à l'article 27 *nonies bis*, paragraphe 3;
 - l) la capacité du candidat à assurer la résilience et la continuité des activités, et les dispositions qu'il entend prendre pour atténuer et traiter les pannes et le cyberrisque;
 - m) les dispositions que le candidat entend prendre pour réduire la consommation d'énergie générée par la collecte, le traitement et le stockage des données;
 - n) lorsqu'une demande est présentée par des candidats conjoints, la nécessité, du point de vue de la capacité technique et logistique, pour chacun des candidats de présenter une demande conjointe.
3. Le candidat fournit toutes les informations nécessaires pour permettre à l'AEMF de confirmer que le candidat a pris, au moment de la demande, toutes les dispositions nécessaires pour remplir les critères prévus au paragraphe 2 du présent article et pour respecter les exigences organisationnelles prévues à l'article 27 *nonies*.

4. Dans un délai de six mois à compter de l'ouverture de chaque procédure de sélection visée au paragraphe 1, l'AEMF adopte une décision motivée sélectionnant le candidat qui est apte à exploiter le système consolidé de publication et l'invitant à soumettre sans retard une demande d'autorisation.
5. Lorsqu'aucun candidat n'a été sélectionné en vertu du présent article ni agréé en vertu de l'article 27 *quinquies ter*, l'AEMF engage une nouvelle procédure de sélection dans un délai de six mois à compter de la fin de la procédure de sélection ou d'agrément infructueuse.

Article 27 quinquies ter

Procédures de délivrance d'un agrément et de rejet d'une demande d'agrément des CTP

1. Le candidat sollicitant un agrément visé à l'article 27 *quinquies bis*, paragraphe 4, fournit à l'AEMF toutes les informations nécessaires permettant à l'AEMF de confirmer que le candidat a pris, au moment du dépôt de sa demande d'agrément, toutes les dispositions nécessaires pour remplir les critères visés à l'article 27 *quinquies bis*, paragraphe 2.
2. L'AEMF vérifie si la demande d'agrément est complète dans un délai de vingt jours ouvrables à compter de la réception de la demande.

Si la demande d'agrément est incomplète, l'AEMF fixe une date limite avant laquelle le candidat doit lui communiquer des informations complémentaires.

Après avoir établi que la demande d'agrément est complète, l'AEMF le notifie au candidat.

3. Dans un délai de trois mois à compter de la réception d'une demande complète d'agrément, l'AEMF contrôle le respect par le candidat du présent titre. Elle adopte une décision motivée de délivrance ou de refus d'agrément et en informe le candidat dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de la date d'adoption de cette décision motivée. Une décision de délivrance d'agrément précise les conditions dans lesquelles le candidat doit exercer son activité.
4. À la suite de l'agrément délivré en vertu du paragraphe 3, l'AEMF peut accorder au candidat agréé en tant que CTP une période transitoire pour prendre les dispositions opérationnelles et techniques nécessaires.
5. Le CTP respecte à tout moment les exigences organisationnelles fixées à l'article 27 *nonies* et les conditions fixées dans la décision motivée agrémentant le CTP visée au paragraphe 3 du présent article.

Un CTP qui n'est plus en mesure de respecter ces exigences et conditions en informe l'AEMF sans retard injustifié.

6. Le retrait de l'agrément visé à l'article 27 *sexies* ne prend effet qu'après qu'un nouveau CTP a été sélectionné et agréé pour la catégorie d'actifs concernée, conformément aux articles 27 *quinquies bis* et 27 *quinquies ter*.

7. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour déterminer:

- a) les informations à fournir en vertu du paragraphe 1;
- b) les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les CTP.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [*neuf mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

8. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution pour établir des formulaires, modèles et procédures normalisés concernant les informations à fournir en vertu du paragraphe 1 du présent article et les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les CTP.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le ... [*neuf mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010."

29) À l'article 27 *sexies*, le paragraphe suivant est ajouté:

"3. Un prestataire de services de communication de données auquel l'agrément doit être retiré assure une substitution ordonnée, y compris le transfert de données à d'autres prestataires de services de communication de données, la remise d'une notification en bonne et due forme à ses clients et la réorientation des flux de déclaration vers d'autres prestataires de services de communication de données avant le retrait.".

30) À l'article 27 *septies*, le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

"4. L'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, refuse de délivrer ou retire l'agrément si elle n'a pas l'assurance que la ou les personnes qui dirigent effectivement l'activité du prestataire de services de communication de données jouissent d'une honorabilité suffisante, ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que les changements proposés de l'organe de direction du prestataire de services de communication de données risqueraient de compromettre la gestion saine et prudente du prestataire et la prise en compte appropriée de l'intérêt de ses clients et de l'intégrité du marché.".

31) L'article 27 *octies* est modifié comme suit:

a) les paragraphes suivants sont insérés:

"4 bis. Un APA impose des exigences objectives, non discriminatoires et rendues publiques concernant l'accès à ses services par des entreprises soumises aux obligations de transparence prévues à l'article 20, paragraphe 1, et à l'article 21, paragraphe 1.

Les tarifs et frais applicables aux services de communication de données fournis en vertu du présent règlement sont rendus publics par l'APA. Les tarifs et frais associés à chacun des services fournis, y compris les remises et les rabais ainsi que les conditions à remplir pour en bénéficier, sont publiés séparément. L'APA permet aux entités déclarantes d'accéder séparément à des services spécifiques.

4 *ter*. Un APA conserve des enregistrements relatifs à son activité à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF pendant au moins cinq ans.";

b) le paragraphe 7 est supprimé.

32) L'article 27 *nonies* est remplacé par le texte suivant:

"Article 27 nonies

Exigences organisationnelles applicables aux CTP

1. Conformément aux conditions d'agrément énoncées à l'article 27 *quinquies ter*, un CTP:

- a) collecte toutes les données transmises par les contributeurs en données relatives à la catégorie d'actifs pour laquelle il est agréé;
- b) perçoit les redevances auprès des utilisateurs, tout en offrant un accès gratuit au système consolidé de publication aux investisseurs de détail, aux universitaires, aux organisations de la société civile et aux autorités compétentes;

- c) dans le cas du système consolidé de publication pour les actions et les fonds cotés, redistribue une partie de ses recettes conformément au paragraphe 6;
- d) diffuse les données de marché essentielles et les données réglementaires aux utilisateurs via un flux électronique de données actualisé en continu, à des conditions non discriminatoires et dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques;
- e) veille à ce que les données de marché essentielles et les données réglementaires soient facilement accessibles, lisibles par machine et utilisables par tous les utilisateurs, y compris les investisseurs de détail;
- f) dispose de systèmes capables de vérifier efficacement l'exhaustivité des données transmises par les contributeurs en données, de repérer les erreurs manifestes et de demander une nouvelle transmission des données;
- g) dispose, lorsqu'il est contrôlé par un groupe d'opérateurs économiques, d'un système de conformité visant à garantir que l'exploitation du système consolidé de publication ne conduit pas à des distorsions de concurrence.

Aux fins du premier alinéa, point d), un CTP pour les actions et les fonds cotés ne publie pas le code d'identification de marché lorsqu'il diffuse le meilleur prix d'achat et de vente européen dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.

2. Un CTP adopte, publie sur son site internet et actualise régulièrement des normes de service couvrant l'ensemble des éléments suivants:
 - a) un inventaire des contributeurs en données auprès desquels les données de marché sont obtenues;
 - b) les modes et la rapidité de fourniture des données de marché essentielles et des données réglementaires aux utilisateurs;
 - c) les mesures prises pour assurer la continuité opérationnelle de la fourniture des données de marché essentielles et des données réglementaires.
3. Un CTP met en place des dispositifs de sécurité solides destinés à garantir la sécurité des moyens de transfert des données entre les contributeurs en données et le CTP et entre le CTP et les utilisateurs, ainsi qu'à réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé. Le CTP prévoit des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.
4. Pour chacune des catégories d'actifs visées à l'article 27 *quinquies bis*, paragraphe 1, un CTP publie une liste des instruments financiers couverts par le système consolidé de publication, en indiquant les données de référence identifiantes les concernant.

Le CTP offre un accès gratuit à sa liste et veille à ce que celle-ci soit régulièrement révisée et mise à jour, afin d'offrir une vue d'ensemble de tous les instruments financiers couverts par le système consolidé de publication.

5. Un CTP pour des instruments financiers autres que des actions et des fonds cotés peut redistribuer aux contributeurs en données une partie des recettes générées par le système consolidé de publication.
6. Un CTP pour les actions et les fonds cotés redistribue une partie des recettes générées par le système consolidé de publication, comme indiqué dans la décision motivée visée à l'article 27 *quinquies ter*, paragraphe 3, aux contributeurs en données qui remplissent un ou plusieurs des critères suivants (ci-après dénommé "système de redistribution des recettes"):
 - a) le contributeur en données est un marché réglementé ou un marché de croissance des PME dont le volume de négociations annuel d'actions ne représente pas plus de 1 % du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union (ci-après dénommée "petite plate-forme de négociation");
 - b) le contributeur en données est une plate-forme de négociation qui a fourni une première admission à la négociation d'actions ou de fonds cotés le ... [*cinq ans avant la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*] ou après cette date;
 - c) les données sont transmises par une plate-forme de négociation et concernent des transactions sur actions et fonds cotés conclues dans le cadre d'un système de négociation garantissant la transparence pré-négociation, lorsque ces transactions ne résultent pas d'ordres qui ont fait l'objet d'une dérogation à la transparence pré-négociation en vertu de l'article 4, paragraphe 1, point c).

7. Aux fins du système de redistribution des recettes, le CTP tient compte du volume de négociations suivant (ci-après dénommé "volume de négociations concerné"):
- a) aux fins du paragraphe 6, point a), le volume de négociations annuel total généré par cette plate-forme de négociation;
 - b) aux fins du paragraphe 6, point b):
 - i) dans le cas de petites plates-formes de négociation, leur volume de négociations annuel total;
 - ii) dans le cas des plates-formes de négociation plus importantes, le volume de négociations relatif aux actions et aux fonds cotés visés audit point;
 - c) aux fins du paragraphe 6, point c), le volume relatif aux actions et fonds cotés visés audit point.

Le CTP détermine le montant des recettes à redistribuer aux contributeurs en données dans le cadre du système de redistribution des recettes en multipliant le volume de négociations concerné par la pondération attribuée à chaque critère prévu au paragraphe 6, comme indiqué dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 8.

Si les plates-formes de négociation remplissent plus d'un des critères prévus au paragraphe 6, les montants résultant du calcul visé au deuxième alinéa du présent paragraphe s'additionnent.

8. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour:
- a) préciser la pondération attribuée à chaque critère prévu au paragraphe 6;
 - b) préciser la méthode de calcul du montant des recettes à redistribuer aux contributeurs en données conformément au paragraphe 7, deuxième alinéa;
 - c) préciser les critères selon lesquels le CTP peut, lorsqu'il peut prouver qu'un contributeur en données a enfreint de manière grave et répétée les obligations en matière de données visées aux articles 22 *bis*, 22 *ter* et 22 *quater*, suspendre temporairement la participation de ce contributeur en données au système de redistribution des recettes, et préciser les conditions dans lesquelles le CTP doit:
 - i) reprendre la redistribution des recettes; et
 - ii) s'il n'y a eu aucune violation de ces obligations, reverser au contributeur en données les recettes retenues plus les intérêts.

Aux fins du premier alinéa, point a), du présent paragraphe, le critère prévu au paragraphe 6, point a), est assorti d'une pondération plus élevée que le critère prévu au point b) dudit paragraphe, lequel est lui-même assorti d'une pondération plus élevée que le critère prévu au point c) dudit paragraphe.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le ... [*neuf mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.".

33) L'article suivant est inséré:

"Article 27 nonies bis

Obligations de déclaration applicables aux CTP

1. Un CTP publie chaque année sur son site internet les statistiques de performance et les comptes rendus d'incidents relatifs à la qualité des données et aux systèmes de données. Ces statistiques de performance et compte rendus d'incidents sont accessibles gratuitement au public.
2. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser le contenu, le calendrier, le format et la terminologie de l'obligation de déclaration prévue au paragraphe 1.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [*18 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*].

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

3. Un CTP conserve des enregistrements relatifs à son activité à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF pendant au moins cinq ans.".

34) À l'article 27 *decies*, les paragraphes suivants sont insérés:

"4 bis. Un ARM impose des exigences objectives, non discriminatoires et rendues publiques concernant l'accès à ses services par des entreprises soumises à l'obligation de déclaration prévue à l'article 26.

Les tarifs et frais applicables aux services de communication de données fournis en vertu du présent règlement sont rendus publics par l'ARM. Les tarifs et frais associés à chacun des services fournis, y compris les remises et les rabais ainsi que les conditions à remplir pour en bénéficier, sont publiés séparément. L'ARM permet aux entités déclarantes d'accéder séparément à des services spécifiques. Les tarifs et frais facturés par un ARM sont en rapport avec les coûts.

4 ter. Un ARM conserve des enregistrements relatifs à son activité à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF pendant au moins cinq ans.".

35) L'article 28 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, la partie introductory est remplacée par le texte suivant:

"Les contreparties financières et non financières soumises à l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012 qui conlquent des transactions avec d'autres contreparties financières ou non financières portant sur des instruments dérivés appartenant à une catégorie d'instruments dérivés qui a été déclarée soumise à l'obligation de négociation conformément à l'article 32 et inscrite au registre visé à l'article 34, le font uniquement sur:";

b) au paragraphe 2, le premier alinéa est supprimé;

c) le paragraphe suivant est inséré:

"2 bis. Les transactions sur instruments dérivés qui sont exemptées de l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012, ou qui n'y sont pas soumises, ne sont pas soumises à l'obligation de négociation.";

d) au paragraphe 4, troisième alinéa, le point b) est remplacé par le texte suivant:

"b) les plates-formes de négociation disposent de règles claires et transparentes, de sorte que les instruments dérivés puissent être négociés librement et de manière équitable, ordonnée et efficiente;".

36) L'article 31 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

"Services de réduction des risques post-négociation";

b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

"1. Les obligations de transparence prévues aux articles 8 bis, 10 et 21 du présent règlement, l'obligation de négociation prévue à l'article 28 du présent règlement, et l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client prévue à l'article 27 de la directive 2014/65/UE ne s'appliquent pas aux transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré qui sont formés et établis à la suite de services de réduction des risques post-négociation.";

c) le paragraphe 2 est supprimé;

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

"3. Les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché qui fournissent des services de réduction des risques post-négociation conservent des enregistrements complets et exacts des transactions visées au paragraphe 1 du présent article qui ne sont pas déjà enregistrées ou déclarées conformément au règlement (UE) n° 648/2012. Ils mettent rapidement ces enregistrements à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF à leur demande.

4. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 afin de compléter le présent règlement en précisant:

- a) les services de réduction des risques post-négociation aux fins du paragraphe 1;
- b) les transactions à enregistrer en vertu du paragraphe 3.".

37) L'article 32 est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 2, le point a) est remplacé par le texte suivant:
"a) la catégorie d'instruments dérivés visée au paragraphe 1, point a), du présent article ou une subdivision pertinente de celle-ci doit être négociée sur au moins une plate-forme de négociation visée à l'article 28, paragraphe 1; et";
- b) au paragraphe 4, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:
"De sa propre initiative, l'AEMF répertorie, suivant les critères énoncés au paragraphe 2 et après avoir procédé à une consultation publique, les catégories d'instruments dérivés ou de contrats individuels sur instruments dérivés qui devraient être soumis à l'obligation de négociation sur les plates-formes visées à l'article 28, paragraphe 1, du présent règlement, mais pour lesquels aucune contrepartie centrale n'a encore reçu d'agrément en vertu de l'article 14 ou 15 du règlement (UE) n° 648/2012, et elle les notifie à la Commission.";

c) les paragraphes suivants sont insérés:

"4 bis. Lorsque l'AEMF considère la suspension de l'obligation de compensation visée à l'article 6 *bis* du règlement (UE) n° 648/2012 comme constituant un changement significatif des critères pour que l'obligation de négociation prenne effet, comme visé au paragraphe 5 du présent article, l'AEMF peut demander que la Commission suspende l'obligation de négociation prévue à l'article 28, paragraphe 1, du présent règlement pour les mêmes catégories de produits dérivés de gré à gré qui font l'objet de la demande de suspension de l'obligation de compensation.

4 ter. L'AEMF peut demander que la Commission suspende l'obligation de négociation prévue à l'article 28, paragraphe 1, pour des catégories spécifiques de produits dérivés de gré à gré ou pour un type spécifique de contrepartie lorsqu'une telle suspension est nécessaire pour éviter ou corriger des effets négatifs sur la liquidité ou une grave menace pour la stabilité financière et pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers dans l'Union, et lorsque cette suspension est proportionnée à ces objectifs.

4 quater. Les demandes visées aux paragraphes *4 bis* et *4 ter* ne sont pas rendues publiques.

4 quinques. Après réception des demandes visées aux paragraphes *4 bis* et *4 ter*, la Commission, sans retard injustifié et sur la base des motifs et éléments concrets fournis par l'AEMF:

- a) soit suspend, au moyen d'un acte d'exécution, l'obligation de négociation pour des catégories de produits dérivés de gré à gré ou pour des types de contreparties;
- b) soit rejette la demande de suspension.

Aux fins du point b) du premier alinéa, la Commission informe l'AEMF des motifs pour lesquels elle a rejeté la demande de suspension. La Commission informe immédiatement le Parlement européen et le Conseil de ce rejet et leur transmet les motifs présentés à l'AEMF. Les informations fournies au Parlement européen et au Conseil en ce qui concerne le rejet et ses motifs ne sont pas rendues publiques.

La suspension visée au premier alinéa, point a), est valable pour une période initiale ne dépassant pas trois mois à compter de la date de publication de l'acte d'exécution visé audit point.

Lorsque les motifs de la suspension visée au premier alinéa, point a), continuent de s'appliquer, la Commission peut, au moyen d'un acte d'exécution, prolonger cette suspension pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois, la durée totale de la suspension ne pouvant pas dépasser douze mois.

Les actes d'exécution visés au premier alinéa, point a), et au quatrième alinéa du présent paragraphe sont adoptés en conformité avec la procédure d'examen visée à l'article 51.".

38) L'article suivant est inséré:

"Article 32 bis

Suspension autonome de l'obligation de négociation

1. À la demande de l'autorité compétente d'un État membre, la Commission peut, au moyen d'un acte d'exécution, suspendre l'obligation de négociation prévue à l'article 28 (ci-après dénommée "obligation de négociation pour les produits dérivés") à l'égard de certaines contreparties financières, le cas échéant après consultation de l'AEMF. L'autorité compétente indique les raisons pour lesquelles elle considère que les conditions d'une suspension sont remplies. Elle démontre en particulier qu'une contrepartie financière relevant de sa juridiction:
 - a) agit régulièrement en tant que teneur de marché pour les produits dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de négociation et reçoit régulièrement des demandes de prix pour les instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés émanant d'une contrepartie hors EEE qui n'est pas un membre actif d'une plate-forme de négociation de l'EEE proposant la négociation des produits dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés; ou

- b) fait souvent office de teneur de marché pour un contrat d'échange sur risque de crédit qui est soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés, et:
- i) a l'intention de négocier des contrats d'échange sur risque de crédit soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés pour compte propre sur une plate-forme de négociation ouverte uniquement aux contreparties qui sont des membres compensateurs de contreparties centrales au sens de l'article 2, point 14), du règlement (UE) n° 648/2012 (ci-après dénommée "plate-forme de négociant à négociant");
 - ii) a l'intention de négocier des contrats d'échange sur risque de crédit soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés pour compte propre avec une contrepartie qui est un teneur de marché et qui n'est pas un membre actif d'une plate-forme de négociant à négociant de l'EEE proposant la négociation des produits dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés; et
 - iii) compense ces contrats d'échange sur risque de crédit auprès d'une contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu du règlement (UE) n° 648/2012.

L'acte d'exécution visé au premier alinéa du présent paragraphe est adopté en conformité avec la procédure d'examen visée à l'article 51.

2. Lorsqu'elle envisage de suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés en vertu du paragraphe 1, la Commission examine s'il y a lieu de suspendre ladite obligation pour des marchés spécifiques et tient compte de l'éventuel effet de distorsion qu'une telle suspension de l'obligation de négociation pour les produits dérivés exerce sur l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012.

La Commission contacte également les autorités compétentes d'autres États membres afin de déterminer si les contreparties financières d'États membres autres que celui qui a introduit la demande conformément au paragraphe 1 (ci-après dénommé "État membre demandeur") se trouvent dans une situation similaire à celle observée chez ledit État membre.

L'autorité compétente d'un État membre autre que l'État membre demandeur peut, après que l'acte d'exécution visé au paragraphe 1 a été adopté, demander l'inclusion dans l'acte d'exécution des contreparties financières qui se trouvent dans une situation similaire à celle observée dans l'État membre demandeur. L'autorité compétente de l'État qui fait cette demande explique les raisons pour lesquelles elle considère que les conditions d'une suspension sont remplies.

3. Lorsqu'elle est suspendue en vertu du paragraphe 1 ou 2 à l'égard d'une contrepartie financière, l'obligation de négociation pour les produits dérivés ne s'applique pas à sa contrepartie, telle qu'elle est visée au paragraphe 1, point a), ou au paragraphe 1, point b) ii).

4. L'acte d'exécution visé au paragraphe 1 est accompagné des éléments concrets présentés par l'autorité compétente qui demande la suspension.
5. L'acte d'exécution visé au paragraphe 1 est communiqué à l'AEMF et est publié au registre visé à l'article 34 du présent règlement.
6. La Commission réexamine régulièrement si les motifs qui ont justifié la suspension de l'obligation de négociation pour les produits dérivés restent applicables.".

39) L'article 35 est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 1, premier alinéa, la partie introductory est remplacée par le texte suivant:

"Sans préjudice de l'article 7 du règlement (UE) n° 648/2012, une contrepartie centrale accepte de compenser des instruments financiers sur une base non discriminatoire et transparente, notamment en ce qui concerne les obligations de garantie et les frais d'accès, indépendamment de la plate-forme de négociation où la transaction est exécutée.

L'exigence énoncée au premier alinéa ne s'applique pas aux produits dérivés cotés.

La contrepartie centrale veille en particulier au droit de la plate-forme de négociation, pour les contrats négociés sur cette plate-forme de négociation, à un traitement non discriminatoire en ce qui concerne:";

b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

"3. La contrepartie centrale répond par écrit à la plate-forme de négociation dans un délai de trois mois à compter de la réception de la demande visée au paragraphe 2, en indiquant si elle lui autorise l'accès, à condition que l'autorité compétente l'ait accordé en application du paragraphe 4, ou si elle le lui refuse. La contrepartie centrale peut rejeter une demande d'accès dans les conditions prévues au paragraphe 6, point a). Si une contrepartie centrale refuse l'accès, elle indique toutes les raisons motivant sa décision dans sa réponse et informe son autorité compétente de sa décision par écrit. Lorsque la plate-forme de négociation est établie dans un État membre autre que celui de la contrepartie centrale, cette dernière transmet également cette réponse écrite à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation. La contrepartie centrale rend l'accès possible dans les trois mois qui suivent sa réponse favorable à la demande d'accès.";

c) le paragraphe 4 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

"L'autorité compétente de la contrepartie centrale ou celle de la plate-forme de négociation accorde à une plate-forme de négociation l'accès à une contrepartie centrale à condition que cet accès ne mette pas en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés, notamment en raison d'une fragmentation des liquidités, ni n'ait d'incidence négative sur le risque systémique.";

ii) les deuxième et troisième alinéas sont supprimés.

40) L'article 36 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

"Sans préjudice de l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012, une plate-forme de négociation fournit, sur demande, des flux de négociations sur une base non discriminatoire et transparente, notamment en ce qui concerne les frais d'accès, à toute contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu dudit règlement qui souhaite compenser des transactions sur des instruments financiers conclues sur cette plate-forme de négociation. Cette exigence ne s'applique pas:

- a) aux contrats dérivés qui sont déjà soumis aux obligations d'accès prévues à l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012;
- b) aux produits dérivés. ";

b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

"3. La plate-forme de négociation répond par écrit à la contrepartie centrale dans un délai de trois mois à compter de la réception de la demande visée au paragraphe 2, en indiquant si elle lui autorise l'accès, à condition que l'autorité compétente concernée l'ait accordé en application du paragraphe 4, ou si elle le lui refuse. La plate-forme de négociation peut rejeter une demande d'accès dans les conditions prévues au paragraphe 6, point a). Si une plate-forme de négociation refuse l'accès, elle indique toutes les raisons motivant sa décision dans sa réponse et informe son autorité compétente de sa décision par écrit. Lorsque la contrepartie centrale est établie dans un État membre autre que celui de la plate-forme de négociation, cette dernière transmet également cette réponse écrite à l'autorité compétente de la contrepartie centrale. La contrepartie centrale rend l'accès possible dans les trois mois qui suivent sa réponse favorable à la demande d'accès. ";

c) le paragraphe 4 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

"L'autorité compétente de la plate-forme de négociation ou celle de la contrepartie centrale accorde à une contrepartie centrale l'accès à une plate-forme de négociation à condition que cet accès ne mette pas en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés, notamment en raison d'une fragmentation des liquidités, et à condition que la plate-forme de négociation ait mis en place des mécanismes appropriés pour prévenir une telle fragmentation, et que cet accès n'ait pas d'incidence négative sur le risque systémique. ";

- ii) les deuxième et troisième alinéas sont supprimés;
- d) le paragraphe 5 est supprimé;
- e) au paragraphe 6, premier alinéa, le point d) est supprimé.

41) À l'article 38, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

"1. Une plate-forme de négociation établie dans un pays tiers ne peut demander l'accès à une contrepartie centrale établie dans l'Union que si la Commission a adopté une décision conformément à l'article 28, paragraphe 4, à l'égard de ce pays tiers.

Une contrepartie centrale établie dans un pays tiers peut demander l'accès à une plate-forme de négociation établie dans l'Union à condition qu'elle soit reconnue en vertu de l'article 25 du règlement (UE) n° 648/2012.

Il n'est permis aux contreparties centrales et aux plates-formes de négociation établies dans des pays tiers d'exercer les droits d'accès prévus aux articles 35 et 36 qu'en ce qui concerne les instruments financiers couverts par lesdits articles et à condition que la Commission ait adopté, conformément au paragraphe 3 du présent article, une décision considérant que le cadre juridique et le dispositif de surveillance du pays tiers offrent un système effectif équivalent qui permet d'accorder aux contreparties centrales et aux plates-formes de négociation agréées au titre de régimes étrangers l'accès aux contreparties centrales et aux plates-formes de négociation établies dans ce pays tiers.".

- 42) À l'article 38 *octies*, paragraphe 1, la partie introductory est remplacée par le texte suivant:
"Si l'AEMF constate qu'une personne visée à l'article 38 *ter*, paragraphe 1, point a), n'a pas respecté l'une des exigences prévues aux articles 20 à 22 *quater* ou au titre IV *bis*, elle prend une ou plusieurs des mesures suivantes:".
- 43) À l'article 38 *nonies*, paragraphe 1, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:
"Si, conformément à l'article 38 *duodecies*, paragraphe 5, l'AEMF constate qu'une personne visée à l'article 38 *ter*, paragraphe 1, point a), n'a pas, délibérément ou par négligence, respecté l'une des exigences prévues aux articles 22 à 22 *quater* ou au titre IV *bis*, elle adopte une décision infligeant une amende conformément au paragraphe 2 du présent article.".

- 44) L'article suivant est inséré:

"Article 39 bis
Interdiction de recevoir un paiement pour le flux d'ordres

1. Les entreprises d'investissement qui agissent pour le compte de clients de détail, tels qu'ils sont définis à l'article 4, paragraphe 1, point 11), de la directive 2014/65/UE, ou de clients professionnels visés à la section II de l'annexe II de ladite directive ne peuvent pas percevoir une redevance, une commission ou un avantage non monétaire de la part de tiers pour l'exécution des ordres de ces clients sur un lieu d'exécution donné ou pour la transmission des ordres de ces clients à un tiers en vue de leur exécution sur un lieu d'exécution donné (ci-après dénommé "paiement pour le flux d'ordres").

Le premier alinéa ne s'applique pas aux rabais ou remises sur les frais de transaction des lieux d'exécution, lorsqu'ils sont autorisés par la structure tarifaire approuvée et publique d'une plate-forme de négociation de l'Union ou d'une plate-forme de négociation d'un pays tiers et qu'ils profitent exclusivement au client. Ces remises ou rabais ne peuvent pas entraîner d'avantages monétaires pour l'entreprise d'investissement.

2. Un État membre dans lequel, avant le ... [*date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*], les entreprises d'investissement agissant pour le compte de clients sont établies et perçoivent une redevance, une commission ou un avantage non monétaire de la part de tiers pour l'exécution des ordres de ces clients sur un lieu d'exécution donné ou pour la transmission des ordres de ces clients à un tiers en vue de leur exécution sur un lieu d'exécution donné, peuvent exempter les entreprises d'investissement relevant de sa juridiction de l'interdiction prévue au paragraphe 1 jusqu'au 30 juin 2026 lorsque ces entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement à des clients domiciliés ou établis dans cet État membre.

Pour appliquer l'exemption visée au premier alinéa, un État membre qui remplit la condition prévue au premier alinéa le notifie à l'AEMF au plus tard le ... [*six mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*]. L'AEMF tient à jour une liste des États membres faisant usage de cette exemption. La liste est mise à la disposition du public et régulièrement actualisée.".

45) L'article 50 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

"2. Le pouvoir d'adopter des actes délégués visé à l'article 1^{er}, paragraphe 9, à l'article 2, paragraphes 2 et 3, à l'article 5, paragraphe 10, à l'article 8 *bis*, paragraphe 4, à l'article 17, paragraphe 3, à l'article 27, paragraphes 4 et 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 38 *duodecies*, paragraphe 10, à l'article 38 *quindecies*, paragraphe 3, à l'article 40, paragraphe 8, à l'article 41, paragraphe 8, à l'article 42, paragraphe 7, à l'article 45, paragraphe 10, et à l'article 52, paragraphes 10, 14 *ter* et 15, est conféré à la Commission pour une durée indéterminée à compter du 2 juillet 2014.";

b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

"3. "La délégation de pouvoir visée à l'article 1^{er}, paragraphe 9, à l'article 2, paragraphes 2 et 3, à l'article 5, paragraphe 10, à l'article 8 *bis*, paragraphe 4, à l'article 17, paragraphe 3, à l'article 27, paragraphes 4 et 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 38 *duodecies*, paragraphe 10, à l'article 38 *quindecies*, paragraphe 3, à l'article 40, paragraphe 8, à l'article 41, paragraphe 8, à l'article 42, paragraphe 7, à l'article 45, paragraphe 10, et à l'article 52, paragraphes 10, 14 *ter* et 15, peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. La décision de révocation met fin à la délégation de pouvoir qui y est précisée. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au *Journal officiel de l'Union européenne* ou à une date ultérieure qui est précisée dans ladite décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués déjà en vigueur.";

c) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

"5. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 1^{er}, paragraphe 9, de l'article 2, paragraphe 2 ou 3, de l'article 5, paragraphe 10, de l'article 8 *bis*, paragraphe 4, de l'article 17, paragraphe 3, de l'article 27, paragraphe 4 ou 5, de l'article 31, paragraphe 4, de l'article 38 *duodecies*, paragraphe 10, de l'article 38 *quindecies*, paragraphe 3, de l'article 40, paragraphe 8, de l'article 41, paragraphe 8, de l'article 42, paragraphe 7, de l'article 45, paragraphe 10, ou de l'article 52, paragraphe 10, 14 *ter* ou 15, n'entre en vigueur que si le Parlement européen ou le Conseil n'a pas exprimé d'objection dans un délai de trois mois à compter de la notification de cet acte au Parlement européen et au Conseil ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas exprimer d'objections. Ce délai est prolongé de trois mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil.".

46) L'article 52 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 11, 12 et 13 sont supprimés;

b) le paragraphe 14 est remplacé par le texte suivant:

"14. Au plus tard le 30 juin 2026, l'AEMF, en étroite coopération avec le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, évalue la demande du marché pour le système consolidé de publication pour les actions et les fonds cotés, l'incidence de ce système sur le fonctionnement, l'attractivité et la compétitivité internationale des marchés et des entreprises de l'Union, et examine si l'objectif de ce système de réduire les asymétries en matière d'information entre les participants au marché et de rendre l'Union plus attractive pour les investissements a été atteint. L'AEMF fait rapport à la Commission sur l'opportunité d'ajouter des éléments supplémentaires au système consolidé de publication, tels que la diffusion du code d'identification de marché pour les données pré-négociation. Sur la base de ce rapport, la Commission présente, le cas échéant, une proposition législative au Parlement européen et au Conseil.

14 *bis*. Trois ans après le premier agrément d'un système consolidé de publication, la Commission, après consultation de l'AEMF et du groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur les éléments suivants:

- a) les catégories d'actifs couvertes par un système consolidé de publication;
- b) la rapidité et la qualité des données transmises au CTP;

- c) la rapidité de la diffusion et la qualité des données de marché essentielles et des données réglementaires;
- d) le rôle des données de marché essentielles et des données réglementaires dans la réduction de l'effet de glissement (*implementation shortfall*);
- e) le nombre d'utilisateurs du système consolidé de publication, par catégorie d'actifs;
- f) la mesure dans laquelle les données de marché essentielles et les données réglementaires permettent de remédier aux asymétries d'information entre les différents participants aux marchés des capitaux;
- g) le caractère approprié des protocoles de transmission utilisés pour la transmission des données au CTP;
- h) le caractère approprié et le fonctionnement du système de redistribution des recettes, en particulier en ce qui concerne les contributeurs en données qui sont de petites plates-formes de négociation;
- i) les effets des données de marché essentielles et des données réglementaires sur les investissements dans les PME.

14 ter. Au plus tard le ... [12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], la Commission évalue, en étroite coopération avec l'AEMF, la possibilité d'étendre les obligations de l'article 26 du présent règlement aux gestionnaires de fonds alternatifs, tels qu'ils sont définis à l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE, et aux sociétés de gestion, telles qu'elles sont définies à l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive 2009/65/CE, qui fournissent des services et exercent des activités d'investissement, et qui exécutent des transactions sur des instruments financiers. En particulier, la Commission inclut dans cette évaluation une analyse coût-bénéfice et une évaluation de la portée de cette extension.

Sur la base de cette évaluation, et compte tenu des objectifs de l'union des marchés des capitaux, la Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 pour modifier le présent règlement en étendant les obligations de l'article 26 conformément au premier alinéa du présent paragraphe.

14 quater. Au plus tard le ... [quatre ans à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], l'AEMF présente à la Commission un rapport évaluant le caractère approprié du seuil de plafonnement des volumes fixé à l'article 5, paragraphe 1, et la nécessité de le supprimer ou de l'étendre à d'autres systèmes de négociation ou lieux d'exécution qui tirent leurs prix d'un prix de référence, en tenant compte des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des marchés financiers de l'Union et des effets de ce plafonnement des volumes sur le caractère équitable et ordonné des négociations sur les marchés et sur l'efficacité de la formation des prix.";

c) le paragraphe 15 est modifié comme suit:

i) la partie introductory est remplacée par le texte suivant:

"La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 pour compléter le présent règlement en précisant des mesures afin de:";

ii) les points a) à d) sont supprimés;

iii) le point e) est remplacé par le texte suivant:

"e) veille à ce que les données de marché essentielles et les données réglementaires soient fournies à des conditions commerciales raisonnables et répondent aux besoins des utilisateurs de ces données dans l'ensemble de l'Union;"

iv) le point f) est supprimé;

v) les points g) et h) sont remplacés par le texte suivant:

"g) préciser les modalités applicables lorsqu'un CTP ne remplit plus les critères de sélection;

h) préciser les modalités selon lesquelles un CTP peut continuer à exploiter un système consolidé de publication, à condition qu'aucune nouvelle entité ne soit agréée dans le cadre de la procédure de sélection.".

47) L'article 54 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est supprimé;

b) le paragraphe suivant est ajouté:

"3. Les dispositions des actes délégués adoptés en vertu du règlement (UE) n° 600/2014, tel qu'il est applicable avant le ... [*la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif*] continuent de s'appliquer jusqu'à la date d'application des actes délégués adoptés en vertu du règlement (UE) n° 600/2014, tel qu'il est applicable à partir de cette date.".

Article 2

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*.

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

Fait à ..., le

Par le Parlement européen

La présidente

Par le Conseil

Le président / La présidente