



Bruxelles, le 28.8.2017  
C(2017) 5812 final

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

**du 28.8.2017**

**modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565 afin de préciser la définition d'un  
internalisateur systématique aux fins de la directive 2014/65/UE**

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

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

La 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<sup>1</sup> (ci-après «MiFID II») doit entrer en application le 3 janvier 2018 et remplacer, avec le règlement (UE) n° 600/2014<sup>2</sup> (ci-après «MiFIR»), la directive 2004/39/CE<sup>3</sup>. Le paquet MiFID II/MiFIR établit un cadre juridique harmonisé et à jour régissant les exigences applicables aux entreprises d'investissement, aux marchés réglementés, aux prestataires de services de communication de données et aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement dans l'Union.

Il vise à accroître l'efficacité, la résilience et l'intégrité des marchés financiers, notamment:

1. en accroissant la transparence: il instaure un régime de transparence pré- et post-négociation pour les instruments financiers autres que les actions et il renforce et étend le régime de transparence existant pour la négociation d'actions;
2. en augmentant les volumes de négociation passant par les plateformes réglementées: il crée une nouvelle catégorie de plateformes de négociation pour les produits dérivés et les obligations (les systèmes organisés de négociation) et une obligation de négociation des actions sur des plateformes réglementées, et instaure une séparation claire entre les plates-formes d'exécution bilatérales et multilatérales.

Compte tenu de présumées initiatives naissantes du secteur reposant sur l'ambiguïté de l'expression «négocie pour compte propre lorsqu'elle exécute les ordres des clients» par laquelle est définie l'activité des internalisateurs systématiques, il est nécessaire, face à ces évolutions du marché, de préciser la définition des internalisateurs systématiques pour circonscrire le risque de contournement de MiFID II.

Le présent règlement délégué de la Commission se fonde sur la délégation de pouvoir prévue à l'article 4, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE, qui habilite la Commission à adopter des actes délégués afin de préciser certains éléments techniques des définitions énoncées à l'article 4, paragraphe 1, de ladite directive de manière à les adapter aux évolutions du marché, aux évolutions technologiques et à l'expérience en matière de comportements interdits en vertu du règlement (UE) n° 596/2014<sup>4</sup> et à garantir l'application uniforme de la directive 2014/65/UE. Étant donné que la définition d'un «internalisateur systématique» est énoncée à l'article 4, paragraphe 1, point 20), de la directive 2014/65/UE et précisée dans le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains

---

<sup>1</sup> JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

<sup>4</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

termes aux fins de ladite directive<sup>5</sup>, le présent règlement délégué de la Commission modifie le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission.

Le présent règlement délégué de la Commission n'a pas été précédé d'une analyse d'impact, puisqu'il n'a pas, et n'est pas destiné à avoir, pour conséquence de modifier les exigences réglementaires applicables aux entreprises d'investissement. En effet, il clarifie seulement le périmètre de la définition de l'«internalisateur systématique» afin d'en garantir l'application uniforme et d'éviter tout contournement des dispositions.

## **2. CONSULTATIONS AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE**

Tout au long de 2016 et au premier semestre 2017, les services de la Commission se sont réunis à de nombreuses reprises avec différentes parties prenantes pour discuter de la présente mesure. La Commission a également eu de nombreux échanges avec les membres de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen et a mené une consultation auprès du groupe d'experts du comité européen des valeurs mobilières (CEVM), durant laquelle les experts des États membres ont été consultés au sujet du présent acte délégué, avec la participation d'observateurs du Parlement européen, du Conseil, de la Banque centrale européenne et de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Le projet d'acte délégué a été publié en vue d'une consultation publique d'une durée de 4 semaines, qui s'est achevée le 18 juillet 2017. Lors de la consultation publique, des préoccupations ont été exprimées au sujet de la gestion prudentielle des risques au moyen de transactions intragroupe. Pour répondre à ces préoccupations, un nouveau considérant a été ajouté et l'article 16 *bis* a été modifié pour préciser quels dispositifs d'appariement sont considérés comme de la négociation pour compte propre.

## **3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ**

Le présent acte délégué contient une disposition opérationnelle qui apporte de nouvelles précisions techniques concernant un élément de la définition de l'internalisateur systématique figurant à l'article 4, paragraphe 1, point 20), de la directive 2014/65/UE. Le présent règlement délégué de la Commission modifiera le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission.

Afin de garantir la bonne mise en œuvre du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission, il est nécessaire que le présent règlement délégué de la Commission qui le modifie entre en vigueur d'urgence.

---

<sup>5</sup> JO L 87 du 31.3.2017, p. 1.

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

du 28.8.2017

## modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565 afin de préciser la définition d'un internalisateur systématique aux fins de la directive 2014/65/UE

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2015 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE<sup>6</sup>, et notamment son article 4, paragraphe 2,

considérant ce qui suit:

- (1) Afin de mieux garantir l'application objective et effective dans l'Union européenne de la définition d'un internalisateur systématique telle qu'énoncée à l'article 4, paragraphe 1, point 20), de la directive 2014/65/UE, des précisions supplémentaires devraient être fournies au sujet des récentes évolutions technologiques sur les marchés des valeurs mobilières concernant les dispositifs d'appariement auxquels les entreprises d'investissement peuvent participer.
- (2) Les évolutions technologiques sur les marchés des valeurs mobilières ont conduit à l'émergence de réseaux de communications électroniques permettant de relier plusieurs entreprises d'investissement ayant l'intention d'opérer sous l'appellation d'internalisateur systématique avec d'autres fournisseurs de liquidité recourant à des techniques de trading algorithmique à haute fréquence. Ces évolutions risquent de compromettre la séparation claire entre la négociation bilatérale pour compte propre lors de l'exécution des ordres de clients et la négociation multilatérale que prévoit le règlement (UE) 2017/565. Du fait de ces évolutions des technologies et des marchés, il est devenu nécessaire de préciser qu'un internalisateur systématique n'est pas autorisé à pratiquer, sur une base régulière, l'appariement interne ou externe de transactions à travers la négociation par appariement avec interposition du compte propre (*matched principal trading*) ou d'autres types de transactions dos à dos (*back-to-back*) de facto sans risque sur un instrument financier donné en dehors d'une plate-forme de négociation.
- (3) Dans la mesure où la gestion centralisée des risques au sein d'un groupe implique généralement le transfert de risques accumulés par une entreprise d'investissement à la suite de transactions avec des tiers à une entité au sein du même groupe qui n'a pas la capacité de fournir des prix, d'autres informations sur les positions de négociation ou de rejeter ou modifier ces transactions, ces transferts devraient rester considérés comme de la négociation pour compte propre lorsqu'ils sont effectués dans le seul but de centraliser la gestion des risques du groupe.

---

<sup>6</sup> JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

- (4) Pour des raisons de clarté et de sécurité juridique, la formulation du règlement (UE) 2017/565 en ce qui concerne la date d'application devrait être alignée sur celle de la directive 2014/65/UE.
- (5) Afin de garantir le bon fonctionnement des marchés financiers, il convient que le présent règlement entre en vigueur d'urgence.
- (6) Les mesures prévues par le présent règlement sont conformes à l'avis du groupe d'experts du comité européen des valeurs mobilières,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

*Article premier*

Le règlement délégué (UE) 2017/565 est modifié comme suit:

- (1) l'article 16 *bis* suivant est inséré:

*«Article 16 bis*

*Participation à des dispositifs d'appariement*

Une entreprise d'investissement n'est pas considérée, aux fins de l'article 4, paragraphe 1, point 20), de la directive 2014/65/UE, comme négociant pour compte propre lorsqu'elle participe à des dispositifs d'appariement mis en place avec des entités extérieures à son propre groupe avec pour objectif ou pour conséquence d'effectuer des transactions dos à dos (*back-to-back*) de facto sans risque sur un instrument financier en dehors d'une plate-forme de négociation.»;

- (2) à l'article 91, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Il s'applique à partir du 3 janvier 2018.».

*Article 2*

Le présent règlement entre en vigueur le 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 Bruxelles, le 28.8.2017

*Par la Commission  
Le président,  
Jean-Claude JUNCKER*