



Bruxelles, le 12.12.2018  
C(2018) 8390 final

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

**du 12.12.2018**

**portant modification et rectification du règlement délégué (UE) 2017/587 afin de préciser l'exigence de prix reflétant les conditions prévalant sur le marché et d'actualiser ou de corriger certaines dispositions**

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

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le règlement sur les marchés d'instruments financiers [règlement (UE) n° 600/2014, ou «MiFIR»] a imposé des obligations de transparence pré- et post-négociation aux marchés réglementés et aux systèmes multilatéraux de négociation (MTF) qui proposent la négociation d'actions, ainsi qu'aux internalisateurs systématiques en actions négociées sur une plate-forme de négociation. Il a aussi imposé des obligations de transparence post-négociation aux entreprises d'investissement pour les actions négociées sur une plate-forme de négociation. En outre, il a instauré l'obligation de négocier les actions sur une plate-forme, sauf pour certaines transactions lorsqu'il existe des raisons légitimes pour qu'elles soient exclues de cette obligation.

Dans ce contexte, l'article 4, paragraphe 6, l'article 7, paragraphe 2, l'article 14, paragraphe 7, l'article 20, paragraphe 3, l'article 22, paragraphe 4, et l'article 23, paragraphe 3, du MiFIR habilite la Commission à adopter, après soumission d'un projet de normes technique de réglementation par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et conformément aux articles 10 à 15 du règlement (UE) n° 1095/2010, un règlement délégué visant à préciser les obligations de transparence pré- et post-négociation que doivent respecter les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques, y compris les caractéristiques des transactions exclues de l'obligation de négociation sur une plate-forme. En conséquence, le 14 juillet 2016, la Commission a adopté le règlement délégué (UE) 2017/587.

Le 26 mars 2018, l'AEMF a présenté un projet de normes techniques de réglementation proposant d'apporter des modifications au règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission. Les modifications proposées, qui précisaient la notion de «prix reflétant les conditions prévalant sur le marché», visaient à mettre fin à un problème d'inégalité des conditions de concurrence entre les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques et, ce faisant, à garantir la formation efficace des prix, en instaurant l'obligation, pour les internalisateurs systématiques, de respecter les incréments minimums constitués par les pas de cotation lorsqu'ils font des offres de prix sur des actions et autres instruments assimilés énumérés à l'article 14 du MiFIR. Elles visaient, en outre, à corriger les divergences et incohérences que contenait le projet de normes techniques soumis initialement par l'AEMF.

Le 10 août 2018, conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010, la Commission a notifié à l'AEMF son intention d'approuver ce projet de règlement modificatif, moyennant un certain nombre de modifications. Les modifications demandées par la Commission sont essentiellement motivées par les considérations suivantes:

- les colégislateurs n'ont pas prévu que les offres de prix formulées par les internalisateurs systématiques devraient respecter les pas de cotation. Il n'est,

par conséquent, pas possible d'utiliser des normes techniques pour obtenir ce résultat;

- il est toutefois démontré que ne pas appliquer de pas de cotation aux actions et certificats représentatifs risque d'avoir des répercussions négatives sur la liquidité de ces deux catégories d'actifs. L'offre de prix hors pas de cotation pourrait également nuire à l'efficacité de la valorisation et de la détermination du prix des actions et certificats représentatifs. Étant donné que la formation des prix est un élément important qui a sous-tendu l'instauration de pas de cotation, il conviendrait que les internalisateurs systématiques qui font des offres de prix sur des actions et certificats représentatifs inférieures à la taille normale de marché soient tenus de respecter les pas de cotation, afin de refléter précisément les conditions prévalant sur le marché;
- limiter les modifications proposées aux actions et certificats représentatifs permet de répondre aux préoccupations relatives à une formation optimale des prix, tout en respectant l'intention des législateurs de ne pas instaurer d'obligation générale imposant aux internalisateurs systématiques de se conformer aux pas de cotation dans toutes leurs offres de prix.

Le 21 septembre 2018, l'AEMF a soumis à la Commission un avis formel sur la lettre que lui avait adressée cette dernière, ainsi qu'un projet révisé de normes techniques tenant compte des modifications proposées par la Commission dans sa lettre.

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

Conformément à l'article 10 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a mené une consultation publique sur le projet de normes techniques de réglementation. À cet effet, elle a publié un document de consultation sur son site web le 9 novembre 2017. La consultation s'est clôturée le 25 janvier 2018. En outre, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a également joint à son projet de normes techniques son analyse d'impact, contenant notamment une analyse des coûts et avantages que ce projet implique. Cette analyse peut être consultée à l'adresse suivante:

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-354\\_final\\_report\\_rts\\_1\\_amendment.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-354_final_report_rts_1_amendment.pdf).

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

Le droit d'adopter un règlement délégué est prévu par l'article 4, paragraphe 6, l'article 7, paragraphe 2, l'article 14, paragraphe 7, l'article 20, paragraphe 3, l'article 22, paragraphe 4 et l'article 23, paragraphe 3, du MIFIR. Ces dispositions habilite la Commission à adopter un règlement délégué visant à préciser les obligations de transparence pré- et post-négociation applicables aux plates-formes de négociation, aux internalisateurs systématiques et aux entreprises d'investissement qui négocient

en dehors d'une plate-forme de négociation, ainsi que les caractéristiques des transactions exclues de l'obligation de négociation sur une plate-forme.

Le présent acte délégué se fonde sur plusieurs habilitations, compte tenu de l'approche choisie dans le règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission et du lien de fond du présent acte délégué avec ledit règlement délégué, qu'il vise à modifier.

Le présent règlement précise, par ailleurs, la notion de «prix reflétant les conditions prévalant sur le marché» à l'article 10 du règlement délégué (UE) 2017/587. Il supprime enfin les références aux opérations de financement sur titres des articles 2 et 6 du règlement délégué (UE) 2017/587 et corrige quelques incohérences et erreurs dans ses articles 2, 3, 6, 11 et 17.

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

du 12.12.2018

## portant modification et rectification du règlement délégué (UE) 2017/587 afin de préciser l'exigence de prix reflétant les conditions prévalant sur le marché et d'actualiser ou de corriger certaines dispositions

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012<sup>1</sup>, et notamment son article 4, paragraphe 6, son article 14, paragraphe 7, son article 22, paragraphe 4, et son article 23, paragraphe 3,

considérant ce qui suit:

- (1) Le règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission<sup>2</sup> impose aux plates-formes de négociation et aux internalisateurs systématiques des obligations de transparence concernant les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et instruments financiers analogues. Il prévoit notamment, comme l'exige l'article 14, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014, que les prix publiés par un internalisateur systématique reflètent les conditions prévalant sur le marché, s'ils sont proches, au moment de la publication, d'offres de prix de taille équivalente pour le même instrument financier sur le marché le plus pertinent en termes de liquidité. Les internalisateurs systématiques peuvent donc faire des offres de prix qui ne sont pas soumises au «pas de cotation» (incrément minimal du prix) que les plates-formes de négociation sont, elles, tenues de respecter.
- (2) La possibilité qu'ont les internalisateurs systématiques d'offrir des prix en utilisant des pas de cotation moins importants que ceux auxquels sont soumis les plates-formes de négociation peut avoir pour résultat que les prix qu'ils proposent aux investisseurs sont marginalement meilleurs. Toutefois, ces offres de prix nuisent à la qualité globale de la liquidité disponible, à la fiabilité de la valorisation et de la formation des prix des instruments financiers et à l'égalité des conditions de concurrence entre les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques. Cette remarque vaut tout particulièrement dans le cas des actions et des certificats représentatifs, pour lesquels l'éventail des pas de cotation est plus important que pour d'autres instruments financiers.

---

<sup>1</sup> JO L 173 du 12.6.2014, p. 84.

<sup>2</sup> Règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et instruments financiers analogues, et aux obligations d'exécution des transactions sur certaines actions via une plate-forme de négociation ou par un internalisateur systématique (JO L 87 du 31.3.2017, p. 387).

- (3) Afin de garantir la qualité globale de la liquidité disponible, l'efficacité de la valorisation des actions et des certificats représentatifs ainsi que l'efficacité de la formation des prix, il conviendrait de disposer que les prix offerts par les internalisateurs systématiques pour ces instruments ne sont réputés refléter les conditions prévalant sur le marché que lorsqu'ils sont soumis à des incréments minimums correspondant aux pas de cotation applicables aux prix publiés par les plates-formes de négociation.
- (4) Le règlement (UE) 2016/1033 du Parlement européen et du Conseil<sup>3</sup> a fait sortir les opérations de financement sur titres du champ d'application des obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux internalisateurs systématiques. Il est donc nécessaire de supprimer les références aux opérations de financement sur titres du règlement délégué (UE) 2017/587.
- (5) Il convient dès lors de modifier en conséquence le règlement délégué (UE) 2017/587.
- (6) Un certain nombre de dispositions du règlement délégué (UE) 2017/587 divergent du projet de normes techniques de réglementation sur lequel ce règlement se fonde<sup>4</sup>. Dans la mesure où ces divergences sont des erreurs qui ont une incidence sur le fond de ces dispositions, il y a lieu de les corriger.
- (7) Le présent règlement se fonde sur le projet de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).
- (8) L'AEMF a procédé à des consultations publiques ouvertes sur le projet de normes techniques de réglementation sur lequel se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels qu'ils impliquent et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier conformément à l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil<sup>5</sup>,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

*Article premier*  
*Modifications du règlement délégué (UE) 2017/587*

Le règlement délégué (UE) 2017/587 est modifié comme suit:

- (1) à l'article 2, le point h) est supprimé;
- (2) à l'article 6, le point h) est supprimé;
- (3) l'article 10 est remplacé par le texte suivant:

«Article 10

**Prix reflétant les conditions prévalant sur le marché**

---

<sup>3</sup> Règlement (UE) 2016/1033 du Parlement européen et du Conseil du 23 juin 2016 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers, le règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché et le règlement (UE) n° 909/2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (JO L 175 du 30.6.2016, p. 1).

<sup>4</sup> Rapport final, «*Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR*» (projets de normes techniques de réglementation et d'exécution MiFID II/MiFIR), du 28 septembre 2015 (ESMA/2015/1464).

<sup>5</sup> 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 n° 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

[Article 14, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014]

Les prix publiés par un internalisateur systématique sont réputés refléter les conditions prévalant sur le marché s'ils sont proches, au moment de la publication, d'offres de prix de taille équivalente pour le même instrument financier sur le marché le plus pertinent en termes de liquidité, déterminé conformément à l'article 4 pour cet instrument financier.

Cependant, dans le cas des actions et des certificats représentatifs, les prix publiés par un internalisateur systématique ne sont réputés refléter les conditions prévalant sur le marché que s'ils satisfont aux exigences énoncées au premier alinéa du présent article et respectent en outre des incréments minimums correspondant aux pas de cotation prévus à l'article 2 du règlement délégué (UE) 2017/588 de la Commission(\*).

---

(\*) Règlement délégué (UE) 2017/588 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant le régime de pas de cotation pour les actions, les certificats représentatifs et les fonds cotés (JO L 87 du 31.3.2017, p. 411).».

## Article 2

### *Rectifications du règlement délégué (UE) 2017/587*

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

- (1) à l'article 2, le point b) est remplacé par le texte suivant:
  - «b) lorsqu'elle s'inscrit dans le cadre d'une opération de portefeuille qui englobe au moins cinq actions différentes;»;
- (2) à l'article 3, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:
  - «2. Les obligations de transparence visées au paragraphe 1 s'appliquent également à toute "indication d'intérêt exécutable" au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 33), du règlement (UE) n° 600/2014 et conformément à l'article 3 dudit règlement.»;
- (3) à l'article 11, les paragraphes 4 et 5 sont remplacés par le texte suivant:
  - «4. Avant qu'une action, un certificat représentatif, un fonds coté, un certificat préférentiel ou un instrument financier similaire ne soit négocié pour la première fois sur une plate-forme de négociation de l'Union, l'autorité compétente estime la valeur moyenne des transactions sur cet instrument en tenant compte de son historique de négociation et de celui d'autres instruments financiers considérés comme présentant des caractéristiques similaires, et assure la publication de cette estimation.
  5. La valeur moyenne estimée des transactions visée au paragraphe 4 est utilisée pour déterminer la taille normale de marché pour l'action, le certificat représentatif, le fonds coté, le certificat préférentiel ou l'autre instrument financier similaire durant une période de six semaines à partir de la date à laquelle cet instrument a été admis à la négociation ou négocié pour la première fois sur une plate-forme de négociation.»;
- (4) à l'article 17, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

- «2. Les autorités compétentes, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement, y compris les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, utilisent les informations publiées en vertu du paragraphe 1 à partir du 1<sup>er</sup> avril de l'année de leur publication.».

*Article 3*

*Entrée en vigueur*

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 Bruxelles, le 12.12.2018

*Par la Commission*

*Le président,*

*Jean-Claude JUNCKER*