Journal officiel
de l'Union européenne

FR
Série L

2024/790

8.3.2024

DIRECTIVE (UE) 2024/790 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

du 28 février 2024

modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers

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

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

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 53, paragraphe 1,

vu la proposition de la Commission européenne,

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

après consultation de la Banque centrale européenne,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire ([1]),

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 Conseil ([2]) et du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ([3]). 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 des titres de créance libellés en euros.

(3) En parallèle de la révision de la directive 2014/65/UE, le règlement (UE) n° 600/2014 est modifié par le règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil ([4]), qui supprime les principaux obstacles ayant empêché la mise en place d'un système consolidé de publication. Ledit règlement instaure l'obligation de remettre des contributions en données au fournisseur de système consolidé de publication et renforce la qualité des données, entre autres en harmonisant la synchronisation des horloges professionnelles. En outre, il améliore les obligations

([1]) Position du Parlement européen du 16 janvier 2024 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du 20 février 2024.
([2]) 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).
([3]) 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).
([4]) Règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 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 (JO L, 2024/791, 8.3.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj).

de négociation et interdit la pratique consistant à recevoir un paiement pour l'exécution des ordres de certains 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»). Dès lors que la directive 2014/65/UE contient également des dispositions relatives au système consolidé de publication et à la transparence, il convient que les modifications apportées au règlement (UE) nº 600/2014 se reflètent également dans cette directive.

(4) L'article 1er, 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). Il ressort toutefois des pratiques de marché, telles qu'elles sont constatées par l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) nº 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ([5]), dans son rapport final du 23 mars 2021 sur le fonctionnement des systèmes organisés de négociation, que le principe selon lequel une activité multilatérale de négociation est soumise à agrément n'a pas été respecté dans l'Union, ce qui a conduit à une inégalité des conditions de concurrence entre les systèmes multilatéraux qui sont agréés en tant que marché réglementé, MTF ou OTF et les systèmes multilatéraux qui ne sont pas agréés comme tels. En outre, cette situation a créé une insécurité juridique pour certains participants du marché quant aux attentes réglementaires pour ces systèmes multilatéraux. Afin de garantir la clarté nécessaire aux participants du marché, de préserver l'égalité des conditions de concurrence, d'améliorer le fonctionnement du marché intérieur et de garantir l'application uniforme de l'obligation pour les systèmes hybrides de n'exercer des activités de négociation multilatérale qu'à condition d'être agréés en tant que marché réglementé, MTF ou OTF, le contenu de l'article 1er, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE devrait être transféré de cette directive vers le règlement (UE) nº 600/2014. Les systèmes multilatéraux devant être sortis du champ d'application de l'article 1er, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE, pour être inclus dans le champ d'application du règlement (UE) nº 600/2014, il convient également de transférer la définition de «système multilatéral» vers ce règlement.

(5) L'article 2, paragraphe 1, point d) ii), de la directive 2014/65/UE exempte les personnes négociant pour compte propre de l'obligation d'être agréées en tant qu'entreprise d'investissement ou établissement de crédit, sauf si ces personnes sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF ou ont un accès électronique direct à une plate-forme de négociation. Les entités non financières qui sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF aux fins de l'exécution de transactions concernant la gestion de la liquidité ou aux fins de la réduction des risques directement liés aux activités commerciales ou aux activités de financement de trésorerie ne devraient pas être tenues d'être agréées en tant qu'entreprise d'investissement car une telle obligation serait disproportionnée. Pour ce qui est de l'accès électronique direct à une plate-forme de négociation, l'article 17, paragraphe 5, et l'article 48, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE exigent que les fournisseurs d'accès électronique direct soient des entreprises d'investissement ou des établissements de crédit agréés. Les entreprises d'investissement ou les établissements de crédit qui fournissent un accès électronique direct sont chargés de veiller à ce que leurs clients respectent les exigences prévues à l'article 17, paragraphe 5, et à l'article 48, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE. Cette fonction de contrôleur est efficace et rend inutile la sujétion des clients du fournisseur d'accès électronique direct, y compris des personnes négociant pour compte propre, à la directive 2014/65/UE. En outre, la suppression de cette exigence contribuerait à l'égalité des conditions de concurrence entre, d'une part, les personnes établies dans l'Union et, d'autre part, les personnes établies dans un pays tiers qui accèdent aux plates-formes de l'Union via un accès électronique direct, pour lesquelles la directive 2014/65/UE n'exige pas d'agrément.

(6) L'article 18, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE exige des MTF et des OTF qu'ils aient au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs. Cette obligation devrait s'appliquer à l'ensemble des systèmes multilatéraux. Il convient donc d'élargir cette obligation aux marchés réglementés.

(7) La directive 2014/65/UE dispose qu'une entreprise d'investissement n'est considérée comme étant un internalisateur systématique que lorsqu'elle est réputée exercer ses activités de façon organisée, fréquente, systématique et substantielle ou lorsqu'elle choisit de relever du régime d'internalisateur systématique. Des critères quantitatifs permettent de déterminer le caractère fréquent, systématique et substantiel. Il en découle une charge excessive tant pour les entreprises d'investissement, qui ont l'obligation de procéder à l'évaluation, que pour l'AEMF, qui a l'obligation de publier des données aux fins de l'évaluation. Il convient donc de remplacer l'évaluation fondée sur ces

([5]) Règlement (UE) nº 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 nº 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

critères par une évaluation qualitative. En tenant compte du fait que le règlement (UE) nº 600/2014 est modifié en vue d'exempter les internalisateurs systématiques des obligations de transparence pré-négociation pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, il convient de procéder à une évaluation qualitative des internalisateurs systématiques uniquement pour les actions et instruments assimilés. Il devrait toutefois être possible à une entreprise d'investissement de choisir de devenir un internalisateur systématique pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés.

(8) L'article 27, paragraphes 3 et 6, de la directive 2014/65/UE prévoit l'obligation pour les lieux d'exécution de publier des rapports contenant une liste d'informations détaillées concernant l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client (ci-après dénommée «meilleure exécution»). Les données probantes et les retours des parties prenantes ont montré que ces rapports sont rarement lus et ne permettent pas aux investisseurs ni aux autres utilisateurs de ces rapports de faire des comparaisons pertinentes sur la base des informations qu'ils contiennent. Par voie de conséquence, la directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil ([6]) a suspendu cette obligation de rapport au titre de l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE pour une période de deux ans afin de permettre son réexamen. Le règlement (UE) 2024/791 modifie le règlement (UE) nº 600/2014 afin de lever les obstacles qui ont empêché la mise en place d'un système consolidé de publication. Les données que le système consolidé de publication devrait diffuser sont le meilleur prix d'achat et de vente européen, des informations post-négociation relatives aux transactions sur des actions et fonds cotés, ainsi que des informations post-négociation relatives aux transactions sur des obligations et produits dérivés de gré à gré. La meilleure exécution peut être prouvée au moyen de ces informations. L'obligation de rapport prévue à l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE ne sera donc plus pertinente et devrait être supprimée.

(9) L'article 27 de la directive 2014/65/UE contient également des dispositions plus générales relatives à la meilleure exécution. Cependant, des interprétations différentes de cet article par les autorités nationales compétentes ont mené à des approches divergentes en matière d'application des obligations de meilleure exécution et en matière de surveillance des pratiques de marché. Cette divergence est particulièrement flagrante dans les manières différentes de réglementer dans l'ensemble de l'Union les pratiques en matière de réception d'un paiement pour le flux d'ordres. Le règlement (UE) 2024/791 modifiant le règlement (UE) nº 600/2014 interdit aux entreprises d'investissement de recevoir ce type de paiement dans l'ensemble de l'Union. Cependant, il ressort des retours des autorités de réglementation et des parties prenantes que les obligations de meilleure exécution pour les clients professionnels pourraient également gagner à être précisées. L'AEMF devrait donc élaborer des projets de normes techniques de réglementation sur les critères à prendre en considération aux fins de déterminer et d'évaluer l'efficacité de la politique d'exécution des ordres en vertu de l'article 27, paragraphes 5 et 7, de la directive 2014/65/UE, compte tenu de la différence entre clients de détail et clients professionnels.

(10) Le bon fonctionnement d'un système consolidé de publication dépend de la qualité des données que le fournisseur de système consolidé de publication reçoit. Le règlement (UE) nº 600/2014 fixe des exigences de qualité des données auxquelles les contributeurs au système consolidé de publication devraient se conformer. Afin de garantir que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF, ainsi que les marchés réglementés, respectent effectivement ces exigences, les États membres devraient exiger de ces entreprises d'investissement, opérateurs de marché et marchés réglementés qu'ils prennent les dispositions nécessaires à cet effet.

(11) La réception de données de grande qualité est de la plus haute importance pour le bon fonctionnement du système consolidé de publication et du marché intérieur et nécessite que tous les contributeurs en données et les fournisseurs de système consolidé de publication horodatent leurs données de façon synchronisée et, pour cela, synchronisent leurs horloges professionnelles. Le règlement (UE) 2024/791 modifie donc le règlement (UE) nº 600/2014 afin d'étendre aux internalisateurs systématiques, aux entités de publication désignées, aux dispositifs de publication agréés et aux fournisseurs de système consolidé de publication cette exigence qui, en vertu de la directive 2014/65/UE, ne s'applique qu'aux plates-formes de négociation et à leurs membres, participants ou utilisateurs. Dès lors que cette exigence est désormais prévue dans le règlement (UE) nº 600/2014, elle peut être retirée de la directive 2014/65/UE.

([6]) Directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 14).

(12) Dans le cadre réglementant les marchés d'instruments financiers de l'Union, de nombreuses exigences de fond prévues dans le règlement (UE) nº 600/2014 font l'objet d'une surveillance, et des sanctions et mesures sont imposées, au niveau national, conformément aux articles 69 et 70 de la directive 2014/65/UE. Le règlement (UE) 2024/791 modifie le règlement (UE) nº 600/2014 afin d'y inclure de nouvelles règles sur le mécanisme de plafonnement des volumes, sur la contribution obligatoire en données au fournisseur de système consolidé de publication, sur les normes de qualité des données auxquelles les contributeurs sont soumis et sur l'interdiction de recevoir un paiement pour le flux d'ordres. Dès lors que les autorités nationales sont chargées de la surveillance des entités concernées, il convient d'ajouter ces nouvelles exigences de fond à la liste des dispositions pour lesquelles les États membres doivent prévoir des sanctions au niveau national, qui figure dans la directive 2014/65/UE.

(13) La directive 2014/65/UE contient des dispositions qui imposent aux plates-formes de négociation d'appliquer des mécanismes permettant de limiter une volatilité excessive sur les marchés, notamment des suspensions de la négociation et des fourchettes de prix. Toutefois, les situations extrêmes rencontrées par les marchés des instruments dérivés sur l'énergie et sur les matières premières durant la crise énergétique de 2022 ont justifié la poursuite de l'examen de ces mécanismes, lequel a permis de constater un manque de transparence en matière d'activation de ces mécanismes par les plates-formes de négociation concernées au sein de l'Union, comme l'a souligné l'AEMF dans sa réponse du 22 septembre 2022 à la demande d'avis formulée par la Commission pour réduire la volatilité excessive sur les marchés des instruments dérivés sur l'énergie. Il serait dans l'intérêt des participants du marché d'avoir accès à de plus amples informations et à une transparence accrue quant aux situations qui donnent lieu à une suspension ou à une limitation de la négociation et quant aux principes dont les marchés réglementés doivent tenir compte pour définir les principaux paramètres techniques en vue de la suspension ou de la limitation de la négociation. Il convient que l'AEMF fixe, au moyen de projets de normes techniques de réglementation, les principes dont les marchés réglementés doivent tenir compte pour définir les principaux paramètres techniques en vue de la suspension ou de la limitation de la négociation. Étant donné l'importance de garantir le caractère ordonné de la négociation, il convient de laisser aux marchés réglementés une grande liberté d'appréciation quant aux mécanismes à utiliser et quant aux paramètres à fixer pour ces mécanismes. En outre, les autorités nationales compétentes devraient suivre avec attention l'emploi de ces mécanismes par les plates-formes de négociation et faire dûment usage de leurs pouvoirs de surveillance le cas échéant.

(14) Après la crise énergétique de 2022, ainsi que les appels de marge plus élevés et plus fréquents et l'extrême volatilité qui en ont découlé, une évaluation exhaustive de la pertinence du cadre général applicable aux marchés des instruments dérivés sur matières premières, aux marchés des quotas d'émission et aux marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission se justifie. Cette évaluation devrait être menée dans une perspective stratégique et porter sur la liquidité et le bon fonctionnement des marchés des instruments dérivés sur matières premières, des marchés des quotas d'émission et des marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission au sein de l'Union, de manière à garantir que le cadre qui régit ces marchés est adapté aux objectifs visant à faciliter la transition énergétique et à garantir la sécurité alimentaire et la capacité des marchés à résister aux chocs extérieurs. Dans son analyse, la Commission devrait également tenir compte du fait que les marchés des instruments dérivés sur matières premières jouent un rôle important en permettant aux participants du marché de gérer dûment les risques liés à leurs activités professionnelles, et qu'il est crucial de fixer les bons paramètres pour que l'Union dispose de marchés des instruments dérivés sur matières premières liquides et concurrentiels, propres à garantir l'autonomie stratégique ouverte de l'Union et la réalisation du pacte vert pour l'Europe. Compte tenu de ces objectifs, il convient, en premier lieu, que la Commission évalue si les régimes concernant les limites de position et les contrôles en matière de gestion des positions ont permis d'éviter les abus de marché et favorisé une cotation ordonnée et un règlement efficace. Cette évaluation devrait également établir dans quelle mesure l'émergence de nouveaux marchés des instruments dérivés sur l'énergie a été possible au sein de l'Union.

En deuxième lieu, il convient que la Commission évalue les critères permettant d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe, compte tenu de la liquidité générale sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières, les marchés des quotas d'émission et les marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission, ainsi que du bon fonctionnement de ces marchés. Les entreprises du secteur de l'énergie jouent de plus en plus un rôle de teneurs de marché sur les marchés des instruments dérivés sur l'énergie. Il convient donc que la Commission prenne en considération l'incidence globale de l'exemption liée aux activités accessoires, non seulement du point de vue de l'agrément, mais également du point de vue de l'incidence des exigences prudentielles prévues par le règlement (UE) 2019/2033 du Parlement européen et du Conseil ([7]), ainsi que des obligations en matière de compensation, de marges et de garanties (collateral) prévues

([7]) Règlement (UE) 2019/2033 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement et modifiant les règlements (UE) nº 1093/2010, (UE) nº 575/2013, (UE) nº 600/2014 et (UE) nº 806/2014 (JO L 314 du 5.12.2019, p. 1).

dans le règlement (UE) nº 648/2012 du Parlement européen et du Conseil ([8]). En troisième lieu, il convient que la Commission évalue dans quelle mesure les données relatives aux transactions réalisées sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières ou les marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission pourraient être collectées au niveau d'une entité unique de collecte et harmonisées, entre les règlements (UE) nº 600/2014 et (UE) nº 648/2012, en ce qui concerne le nombre de champs de données, le format, les technologies utilisées pour la transmission, les processus de reconnaissance technique et les destinataires des données. L'entité unique de collecte pourrait être le fournisseur de système consolidé de publication pour les instruments dérivés. Il convient que la Commission évalue quelles données relatives aux transactions seraient pertinentes pour le public et comment diffuser au mieux lesdites données.

(15) Il convient d'habiliter la Commission à adopter les normes techniques de réglementation élaborées par l'AEMF en ce qui concerne: les critères à prendre en considération pour déterminer et évaluer l'efficacité de la politique d'exécution des ordres; les principes que les marchés réglementés doivent prendre en considération lorsqu'ils mettent en place leurs mécanismes de suspension ou de limitation de la négociation; et les informations que les marchés réglementés doivent publier sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation, y compris les paramètres de suspension de la négociation qu'ils sont tenus de communiquer aux autorités compétentes. Il convient que la Commission adopte ces 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) nº 1095/2010.

(16) Étant donné que les objectifs de la présente directive, à savoir améliorer la transparence sur les marchés d'instruments financiers et renforcer la compétitivité internationale des marchés des capitaux de l'Union, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison de leurs dimensions et de leurs effets, 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, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

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

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Modifications de la directive 2014/65/UE

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

1) À l'article 1er, le paragraphe 7 est supprimé.

2) À l'article 2, paragraphe 1, point d), le point ii) est remplacé par le texte suivant:

«ii) sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF, à l'exception des entités non financières qui exécutent des transactions sur une plate-forme de négociation lorsque de telles transactions relèvent de la gestion de la liquidité ou lorsque la contribution de telles transactions à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie de ces entités non financières ou de leurs groupes peut être objectivement mesurée;».

3) À l'article 4, le paragraphe 1 est modifié comme suit:

a) le point 19) est remplacé par le texte suivant:

«19) "système multilatéral", un système multilatéral au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 11), du règlement (UE) nº 600/2014;»;

([8]) Règlement (UE) nº 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).

b) le point 20) est remplacé par le texte suivant:

«20) "internalisateur systématique", une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre des actions et instruments assimilés en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF sans opérer de système multilatéral, ou qui opte pour le statut d'internalisateur systématique;».

4) L'article 27 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est supprimé;

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

«3. En ce qui concerne les instruments financiers qui sont soumis aux obligations de négociation prévues aux articles 23 et 28 du règlement (UE) nº 600/2014, les États membres exigent qu'à la suite de l'exécution d'un ordre pour le compte d'un client, une entreprise d'investissement communique au client le lieu où l'ordre a été exécuté.»;

c) le paragraphe 6 est supprimé;

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

«7. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients qu'elles surveillent l'efficacité de leurs dispositions et de leur politique en matière d'exécution des ordres dans le but d'en déceler les lacunes et, le cas échéant, d'y remédier. En particulier, les États membres exigent de ces entreprises d'investissement qu'elles évaluent régulièrement si les lieux d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou si elles doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles notifient aux clients avec lesquels elles ont une relation suivie toute modification importante de leurs dispositions ou de leur politique en matière d'exécution des ordres.»;

e) le paragraphe 10 est remplacé par le texte suivant:

«10. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les critères à prendre en considération afin de déterminer et d'évaluer l'efficacité de la politique d'exécution des ordres en vertu des paragraphes 5 et 7, selon que ces ordres sont exécutés pour le compte de clients de détail ou de clients professionnels.

Ces critères comprennent au moins les éléments suivants:

a) les facteurs déterminant le choix des lieux d'exécution qui sont inclus dans la politique d'exécution des ordres;

b) la fréquence de l'évaluation et de la mise à jour de la politique d'exécution des ordres;

c) la manière dont sont définies les catégories d'instruments financiers visées au paragraphe 5.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Pouvoir est délégué à la Commission pour compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) nº 1095/2010.».

5) À l'article 31, paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:

«Les États membres exigent que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22 *ter* du règlement (UE) nº 600/2014.».

6) À l'article 47, paragraphe 1, les points suivants sont ajoutés:

«g) qu'ils prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22 *ter* du règlement (UE) nº 600/2014;

h) qu'ils aient au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs, chacun d'eux ayant la possibilité d'interagir avec tous les autres en matière de formation des prix.».

7) L'article 48 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 5 est modifié comme suit:

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

«Les États membres exigent d'un marché réglementé qu'il soit en mesure de suspendre ou de limiter la négociation dans les situations d'urgence ou en cas de fluctuation importante des prix d'un instrument financier sur ce marché ou sur un marché lié sur une courte période et, dans des cas exceptionnels, d'annuler, de modifier ou de corriger une transaction. Les États membres exigent d'un marché réglementé qu'il veille à ce que les paramètres de suspension ou de limitation de la négociation soient judicieusement calibrés de façon à tenir compte de la liquidité des différentes catégories et sous-catégories d'actifs, de la nature du modèle de marché et des catégories d'utilisateurs, et soient suffisants pour éviter des dysfonctionnements importants dans le bon fonctionnement de la négociation.»;

ii) les alinéas suivants sont ajoutés:

«Les États membres exigent d'un marché réglementé qu'il rende publiques sur son site internet des informations sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation et sur les principes présidant à la définition des principaux paramètres techniques utilisés à cette fin.

Les États membres veillent à ce que, lorsqu'un marché réglementé ne suspend pas ou ne limite pas la négociation, comme visé au premier alinéa, en dépit du fait qu'une fluctuation importante des prix d'un instrument financier ou d'instruments financiers liés a créé des conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre d'un ou de plusieurs marchés, les autorités compétentes soient à même de prendre les mesures appropriées pour rétablir le fonctionnement normal des marchés, y compris en utilisant les pouvoirs de surveillance visés à l'article 69, paragraphe 2, points m) à p).»;

b) le paragraphe 12 est modifié comme suit:

i) au premier alinéa, les points suivants sont ajoutés:

«h) les principes que les marchés réglementés doivent prendre en considération lorsqu'ils mettent en place leurs mécanismes de suspension ou de limitation de la négociation conformément au paragraphe 5, compte tenu de la liquidité des différentes catégories et sous-catégories d'actifs, de la nature du modèle de marché et des catégories d'utilisateurs, et sans préjudice de la liberté d'appréciation laissée aux marchés réglementés en matière de mise en place desdits mécanismes;

i) les informations que les marchés réglementés doivent publier, y compris les paramètres de suspension de la négociation qu'ils sont tenus de communiquer aux autorités compétentes, en vertu du paragraphe 5.»;

ii) les deuxième 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 29 mars 2025.

Pouvoir est délégué à la Commission pour compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) nº 1095/2010.»;

c) le paragraphe 13 est supprimé.

8) À l'article 49, paragraphe 2, l'alinéa suivant est ajouté:

«Pour les actions ayant un numéro international d'identification des titres (code ISIN) délivré hors de l'Espace économique européen (EEE) ou les actions qui ont un code ISIN de l'EEE et qui sont négociées sur une plate-forme de pays tiers dans la monnaie locale ou dans une monnaie non-EEE, qui sont visées à l'article 23, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) nº 600/2014, pour lesquelles la plate-forme qui est le marché le plus pertinent sur le plan de la liquidité est située dans un pays tiers, les marchés réglementés peuvent appliquer le même pas de cotation que celui appliqué sur cette plate-forme.».

9) L'article 50 est supprimé.

10) L'article 57 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«**Limites de position sur les instruments dérivés sur matières premières et contrôles en matière de gestion des positions sur instruments dérivés sur matières premières et instruments dérivés sur quotas d'émission**»;

b) au paragraphe 8, le premier alinéa est modifié comme suit:

i) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les États membres veillent à ce qu'une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation qui négocie des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission applique des contrôles en matière de gestion des positions, comprenant, pour la plate-forme de négociation, le pouvoir:»;

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

«b) d'obtenir de ces personnes des informations, y compris tout document pertinent, sur le volume et la finalité d'une position ou d'une exposition qu'elles ont prise, sur les bénéficiaires effectifs ou les bénéficiaires sous-jacents, sur tout arrangement relatif à une action de concert et sur tout actif ou passif connexe sur le marché sous-jacent, y compris, le cas échéant, sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur quotas d'émission ou sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur matières premières qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques sur d'autres plates-formes de négociation et sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents, par le biais de membres et de participants;».

11) L'article 58 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 1 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est modifié comme suit:

— la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les États membres veillent à ce qu'une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation qui négocie des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission:»;

— le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) rendent publics:

i) pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles sont négociés des contrats d'option, deux rapports hebdomadaires, dont l'un exclut les contrats d'option, contenant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de personnes pour les différents instruments dérivés sur matières premières ou instruments dérivés sur quotas d'émission négociés sur leur plate-forme de négociation, mentionnant le nombre de positions longues et courtes détenues par ces catégories, les variations qu'ont connu celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque catégorie et le nombre de personnes détenant une position dans chaque catégorie, conformément au paragraphe 4;

ii) pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles des contrats d'option ne sont pas négociés, un rapport hebdomadaire relatif aux éléments énoncés au point i);»;

ii) l'alinéa suivant est ajouté:

«Les États membres veillent à ce qu'une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation qui négocie des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission communique à l'autorité compétente et à l'AEMF les rapports visés au premier alinéa, point a). L'AEMF procède à une publication centralisée des informations contenues dans ces rapports.»;

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

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

c) au paragraphe 4, le premier alinéa est modifié comme suit:

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

«Les personnes détenant des positions sur un instrument dérivé sur matières premières ou sur un instrument dérivé sur quota d'émission sont classées par entreprise d'investissement ou opérateur de marché exploitant cette plate-forme de négociation compte tenu de la nature de leur activité principale et de tout agrément applicable, dans l'une des catégories suivantes:»;

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

«e) dans le cas des instruments dérivés sur quotas d'émissions, opérateurs soumis à des obligations de conformité en vertu de la directive 2003/87/CE.»;

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

«Dans le cas des instruments dérivés sur quotas d'émission, la déclaration est sans préjudice des obligations de conformité prévues par la directive 2003/87/CE.».

12) À l'article 70, le paragraphe 3 est modifié comme suit.

a) au point a), le point xxx) est supprimé;

b) le point b) est modifié comme suit:

i) le point suivant est inséré:

«ii bis) article 5;»;

ii) le point v) est remplacé par le texte suivant:

«v) article 8, paragraphe 1;

v *bis*) article 8 *bis*, paragraphes 1 et 2;

v *ter*) article 8 *ter*;»;

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

«vii) article 11, paragraphe 1, deuxième alinéa, première phrase, article 11, paragraphe 1 *bis*, deuxième alinéa, article 11, paragraphe 1 *ter*, et article 11, paragraphe 3, quatrième alinéa;

vii *bis*) article 11 *bis*, paragraphe 1, deuxième alinéa, première phrase, et article 11 *bis*, paragraphe 1, quatrième alinéa;»;

iv) les points ix), x) et xi) sont remplacés par le texte suivant:

«ix) article 13, paragraphes 1 et 2;

x) article 14, paragraphes 1, 2 et 3;

xi) article 15, paragraphe 1, premier alinéa, deuxième alinéa, première et troisième phrases, et quatrième alinéa, article 15, paragraphe 2, et article 15, paragraphe 4, deuxième phrase;»;

v) le point xiii) est supprimé;

vi) le point xiv) est remplacé par le texte suivant:

«xiv) article 20, paragraphes 1 et 1 *bis*, et article 20, paragraphe 2, première phrase;»;

vii) les points suivants sont insérés:

«xvi bis) article 22 *bis*, paragraphes 1 et 5 à 8;

xvi ter) article 22 *ter*, paragraphe 1;

xvi quater) article 22 *quater*, paragraphe 1;»;

viii) le point xxi) est remplacé par le texte suivant:

«xxi) article 28, paragraphe 1;»;

ix) le point xxiv) est remplacé par le texte suivant:

«xxiv) article 31, paragraphe 3;»;

x) le point suivant est inséré:

«xvii bis) article 39 *bis*;».

13) À l'article 90, le paragraphe suivant est ajouté:

«5. La Commission, après consultation de l'AEMF, de l'ABE et de l'ACER, communique au Parlement européen et au Conseil des rapports contenant une évaluation exhaustive des marchés des instruments dérivés sur matières premières, des marchés des quotas d'émission et des marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission. Ces rapports évaluent au moins, pour chacun des éléments suivants, sa contribution à la liquidité et au bon fonctionnement des marchés des instruments dérivés sur matières premières, des marchés des quotas d'émission et des marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission de l'Union:

a) les régimes concernant les limites de position et les contrôles en matière de gestion des positions, sur la base des données fournies à l'AEMF par les autorités compétentes conformément à l'article 57, paragraphes 5 et 10;

b) les éléments visés à l'article 2, paragraphe 4, deuxième et troisième alinéas, de la présente directive, et les critères permettant d'établir quand une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe en vertu du règlement délégué (UE) 2021/1833 de la Commission (*), compte tenu de la faculté des personnes visées à l'article 2, paragraphe 1, point j), de la présente directive de conclure des transactions afin de réduire efficacement les risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie, de l'application à partir du 26 juin 2026 aux entreprises d'investissement spécialisées dans les instruments dérivés sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur quotas d'émission des obligations prévues dans le règlement (UE) 2019/2033 et de l'application aux contreparties financières des obligations prévues dans le règlement (UE) nº 648/2012;

c) pour les transactions sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières ou sur les marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission, les principaux éléments permettant d'obtenir des données harmonisées, la collecte de données relatives aux transactions par une entité unique de collecte, et les informations pertinentes concernant les données relatives aux transactions devant être rendues publiques et leur format le plus adapté.

La Commission communique:

— le rapport visé au premier alinéa, point b), du présent paragraphe au plus tard le 31 juillet 2024, et

— les rapports visés au premier alinéa, points a) et c), du présent paragraphe au plus tard le 31 juillet 2025.

Ces rapports sont assortis, s'il y a lieu, d'une proposition législative relative à des modifications ciblées des règles du marché applicables au cadre des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur quotas d'émission.

_____

(*) Règlement délégué (UE) 2021/1833 de la Commission du 14 juillet 2021 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par les critères permettant d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe (JO L 372 du 20.10.2021, p. 1).».

Article 2

Transposition

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le 29 septembre 2025. Ils en informent immédiatement la Commission.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

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

Article 3

Entrée en vigueur

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

Article 4

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Strasbourg, le 28 février 2024.

Par le Parlement européen	*Par le Conseil*
La présidente	*Le président*
R. METSOLA	M. MICHEL