

Bruxelles, le 26.5.2016
C(2016) 2710 final

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

du 26.5.2016

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 critères permettant de déterminer si des instruments dérivés soumis à l'obligation de compensation doivent être soumis à l'obligation de négociation

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le règlement (UE) n° 600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers («MiFIR») instaure une obligation de négociation applicable aux transactions qui ne sont pas des transactions intragroupe et qui portent sur des contrats suffisamment liquides lorsqu'ils sont négociés par des contreparties soumises à l'obligation de compensation en vertu du règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux («EMIR»). La manière d'appliquer l'obligation de négociation est définie à l'article 32 du règlement MiFIR, qui décrit la procédure permettant de décider quels dérivés devraient être déclarés soumis à l'obligation de négociation. Dès lors qu'une catégorie de dérivés a été déclarée soumise à l'obligation de compensation en vertu du règlement EMIR, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) doit déterminer si lesdits dérivés (ou une subdivision de ceux-ci) devraient être soumis à l'obligation de négociation, ce qui signifie qu'ils ne pourraient être négociés que sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation, un système organisé de négociation, ou une plate-forme de négociation d'un pays tiers jugée équivalente par la Commission. En résumé, le fait qu'une catégorie de dérivés soumise à l'obligation de compensation soit soumise ou non à l'obligation de négociation dépendra de deux facteurs principaux:

- le critère de la plate-forme: la catégorie de dérivés doit être admise à la négociation ou négociée sur au moins une plate-forme de négociation admissible; et
- le critère de la liquidité: le fait que les instruments dérivés soient «suffisamment liquides» ou non et qu'il existe ou non des intérêts acheteurs et vendeurs suffisants exprimés par des tiers.

La directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers («MiFID») ne contient pas de disposition qui précise si les instruments dérivés soumis à l'obligation de compensation devraient être soumis à l'obligation de négociation.

Dans ce contexte, l'article 32 du règlement MiFIR confère à la Commission le pouvoir d'adopter, après soumission de projets de normes par l'AEMF et conformément aux articles 10 à 15 du règlement (UE) n° 1095/2010, des actes délégués pour préciser davantage les critères permettant de déterminer s'il existe des intérêts acheteurs et vendeurs suffisants exprimés par des tiers pour une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente d'une catégorie de dérivés.

Les projets de normes techniques de réglementation ont été soumis à la Commission le 28 septembre 2015. Conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010 instituant l'AEMF, la Commission statue sur l'approbation d'un projet de norme dans les trois mois suivant sa réception. Elle peut aussi, lorsque l'intérêt de l'Union l'impose, n'approuver le projet de norme que partiellement ou moyennant des modifications, dans le respect de la procédure spécifique prévue audit article.

2. CONSULTATIONS AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE

Conformément à l'article 10 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a procédé à une consultation publique sur les projets de normes techniques de réglementation. Un document de consultation a été publié sur le site web de l'AEMF le 19 décembre

2014; la consultation s'est achevée le 2 mars 2015. De plus, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier, institué en application de l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010. Celui-ci a choisi de ne pas émettre d'avis sur ces questions en raison de la nature technique des normes.

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a également joint au projet de normes techniques son analyse d'impact, contenant notamment une analyse des coûts et avantages que ces projets impliquent. Cette analyse est disponible à l'adresse suivante: http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_ii_-_cba_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le droit d'adopter un règlement délégué est prévu par l'article 32, paragraphe 6, du règlement MiFIR. En vertu de cette disposition, la Commission est habilitée à adopter un règlement délégué qui précise les critères permettant de déterminer si des instruments dérivés soumis à l'obligation de compensation devraient aussi être soumis à l'obligation de négociation.

Dans ce contexte, le présent règlement délégué fournit des éclaircissements sur les moyens de déterminer ce qu'est une catégorie de dérivés, ou une subdivision pertinente de celle-ci, suffisamment liquide, notamment par la définition de critères relatifs à la fréquence moyenne des transactions (article 2), la taille moyenne des transactions (article 3), le nombre et le type de participants actifs au marché (article 4) et la taille moyenne des écarts (article 5), qui indiquent ensemble le niveau des intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers (article 1er).

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

du 26.5.2016

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 critères permettant de déterminer si des instruments dérivés soumis à l'obligation de compensation doivent être soumis à l'obligation de négociation

(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° 648/2012¹, et notamment son article 32, paragraphe 6,

considérant ce qui suit:

- (1) Le présent règlement contribue à préciser les critères permettant de déterminer s'il existe des intérêts acheteurs et vendeurs suffisants exprimés par des tiers pour une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente d'une catégorie de dérivés. Lorsque l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a établi qu'une catégorie de dérivés devait être soumise à l'obligation de compensation conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil² et que ces dérivés sont admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation, elle devrait se fonder sur les critères figurant dans le présent règlement pour déterminer si les instruments en question ou une subdivision de ces instruments sont considérés comme suffisamment liquides pour être négociés exclusivement sur des plates-formes de négociation.
- (2) Le règlement (UE) n° 648/2012 dispose que les transactions sur produits dérivés sont considérées comme effectuées de gré à gré lorsque les produits ne sont pas négociés sur un marché réglementé ni soumis aux règles d'un tel marché, tandis que la définition des dérivés de gré à gré en vertu de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil³ est plus étroite puisqu'elle couvre les dérivés qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation (MTF) ou un système organisé de négociation (OTF) ni soumis aux règles d'un tel marché ou système. L'AEMF devrait dès lors évaluer la mesure dans laquelle les transactions sont déjà effectuées sur des plates-formes de négociation pour une catégorie de dérivés donnée ou une subdivision pertinente d'une telle catégorie, et comparer ce niveau à

¹ JO L 173 du 12.6.2014, p. 84.

² 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).

³ 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).

celui des transactions effectuées en dehors d'une plate-forme de négociation. La prédominance de la négociation en dehors d'une plate-forme de négociation ne devrait toutefois pas permettre d'établir automatiquement qu'une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente d'une telle catégorie ne doit pas être soumise à l'obligation de négociation. L'AEMF devrait également prendre en considération les effets escomptés de l'obligation de négociation, compte tenu à la fois de la possibilité de promouvoir la liquidité et l'intégrité du marché par une plus grande transparence et une plus grande disponibilité des instruments financiers, et des conséquences négatives potentielles d'une telle décision.

- (3) Étant donné la similarité entre la définition d'un marché liquide d'instruments autres que des actions énoncée à l'article 2, paragraphe 1, point 17) a), du règlement (UE) n° 600/2014 et les critères pour déterminer si une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci est suffisamment liquide établis à l'article 32, paragraphe 3, dudit règlement, l'évaluation réalisée aux fins de l'une desdites dispositions devrait être prise en considération pour l'autre, afin de favoriser la cohérence dans le traitement des instruments. Toutefois, une catégorie de dérivés ou une subdivision d'une catégorie pour laquelle il est estimé qu'il existe un marché liquide aux fins de la transparence ne devrait pas être automatiquement présumée suffisamment liquide aux fins de l'obligation de négociation. Les seuils quantitatifs et pondérations qualitatives peuvent différer, compte tenu des objectifs différents des évaluations.
- (4) Étant donné le large éventail d'instruments potentiellement affectés par l'obligation de négociation pour les instruments dérivés, et leurs caractéristiques propres, ainsi que l'évolution constante des marchés financiers et la diversité des marchés nationaux concernés, il n'est pas possible d'établir pour chaque type d'instruments dérivés une liste exhaustive précisant les éléments pertinents pour une évaluation des intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers ou la pondération à accorder à chaque élément.
- (5) Il convient malgré tout d'apporter certains éclaircissements quant à la manière de déterminer si une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci est suffisamment liquide, notamment par la définition de critères concernant la fréquence moyenne des transactions, la taille moyenne des transactions, le nombre et le type de participants actifs au marché et la taille moyenne des écarts, qui indiquent ensemble le niveau des intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers.
- (6) La période d'observation retenue pour déterminer si une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci est suffisamment liquide pour être négociée uniquement sur les plates-formes de négociation devrait varier en fonction de la catégorie de dérivés ou de sa subdivision pertinente concernées. Elle devrait être suffisamment longue pour garantir que les données collectées ne soient pas faussées par un quelconque événement pouvant entraîner des schémas de négociation inhabituels. En tout état de cause, la période d'observation ne devrait pas être inférieure à trois mois.
- (7) Les critères décrits dans le présent règlement devraient être conçus de telle sorte que l'évaluation d'un instrument dérivé ou d'une catégorie de dérivés puisse être comparée avec celle d'autres instruments dérivés ou catégories d'instruments dérivés ayant des caractéristiques similaires. L'identification des catégories de dérivés ayant des caractéristiques similaires peut reposer sur un certain nombre d'éléments comme la monnaie dans laquelle ils sont négociés, les dates d'échéance, la durée initiale du

contrat, le fait qu'ils suivent ou non une convention standard et le fait qu'il s'agisse ou non de contrats nouveaux («on-the-run»).

- (8) L'AEMF devrait se reporter aux données historiques indiquant des changements de liquidité pour déterminer à la fois si la catégorie de dérivés ou la subdivision de catégorie est suffisamment liquide pour être négociée uniquement sur des plateformes et si elle est suffisamment liquide pour des transactions inférieures à une certaine taille. Les seuils fixés pour ces évaluations peuvent varier d'une classe ou subdivision à l'autre, en fonction des caractéristiques et de la valeur notionnelle desdites catégories ou subdivisions. Lorsqu'elle évalue les écarts, l'AEMF devrait considérer tant leur taille moyenne que leur disponibilité, en mettant en balance le fait que l'absence d'écarts ou des écarts importants indiquent une liquidité insuffisante avec la possibilité que les écarts puissent se réduire grâce à une transparence accrue et à la disponibilité des instruments financiers si l'obligation de négociation est imposée.
- (9) Dans son évaluation, l'AEMF devrait exclure de ses calculs les transactions qui sont clairement des transactions de réduction des risques post-négociation qui réduisent les risques non liés au marché sur les portefeuilles de dérivés. En effet, inclure ces opérations dans l'évaluation aux fins de l'obligation de négociation pourrait conduire à une surestimation du niveau des intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers.
- (10) L'AEMF devrait également prendre en considération, lors de son évaluation, la nécessité ou non d'autoriser les transactions liées. Les entreprises d'investissement effectuent souvent, pour leur propre compte ou pour le compte de clients, des transactions portant sur des instruments dérivés et d'autres instruments financiers qui se composent de plusieurs transactions interconnectées, dépendant l'une de l'autre. Étant donné que les transactions liées permettent aux entreprises d'investissement et à leurs clients de gérer les risques et d'améliorer la résilience des marchés financiers, il peut être souhaitable de continuer à autoriser, sur une base bilatérale, l'exécution en dehors d'une plateforme de négociation de certaines transactions liées qui comprennent un ou plusieurs instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation.
- (11) Des critères doivent également être définis pour permettre à l'AEMF d'apprécier si une obligation de négociation existante pour une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci devrait être modifiée, suspendue ou révoquée, sauf si la catégorie de dérivés ou la subdivision pertinente de celle-ci n'est plus négociée sur au moins une plateforme de négociation.
- (12) Pour des raisons de cohérence et de sécurité juridique, il convient que les dispositions du présent règlement et les dispositions de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014 s'appliquent à partir de la même date.
- (13) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'AEMF.
- (14) L'AEMF a procédé à des consultations publiques ouvertes sur les projets de normes techniques de réglementation sur lesquels 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 institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil⁴.

⁴ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Intérêts acheteurs et vendeurs suffisants exprimés par des tiers

Pour établir si une catégorie de dérivés ou une subdivision pertinente de celle-ci fait l'objet d'intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers qui sont suffisants pour qu'elle soit considérée comme suffisamment liquide aux fins de l'obligation de négociation, l'AEMF applique les critères établis à l'article 32, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014, tels que précisés aux articles 2 à 5 ci-dessous.

Article 2

Fréquence moyenne des transactions

1. En ce qui concerne la fréquence moyenne des transactions, l'AEMF prend en considération les éléments suivants:
 - (a) le nombre de jours de négociation;
 - (b) le nombre de transactions.
2. L'AEMF analyse les critères du paragraphe 1 en tenant compte de la répartition entre transactions exécutées sur des plates-formes de négociation et transactions exécutées de gré à gré. L'AEMF évalue ces critères sur une période suffisamment longue pour déterminer si la liquidité de chaque catégorie de dérivés ou d'une subdivision pertinente de celle-ci est soumise à des facteurs structurels ou saisonniers. L'AEMF examine également si les transactions sont concentrées à certains moments et sur certaines tailles de transactions au cours de la période évaluée et détermine dans quelle mesure une telle concentration constitue un schéma prévisible.

Article 3

Taille moyenne des transactions

1. En ce qui concerne la taille moyenne des transactions, l'AEMF prend en considération les éléments suivants:
 - (a) le volume d'échanges quotidien moyen, soit la valeur notionnelle de l'ensemble des transactions divisée par le nombre de jours de négociation;
 - (b) la valeur moyenne des transactions, soit la valeur notionnelle de l'ensemble des transactions divisée par le nombre de transactions.
2. L'AEMF analyse les critères du paragraphe 1 en tenant compte des facteurs précisés à l'article 2, paragraphe 2.

Article 4

Nombre et type de participants actifs au marché

1. En ce qui concerne le nombre et le type de participants actifs au marché, l'AEMF prend en considération les éléments suivants:
 - (a) le nombre total de participants au marché négociant la catégorie de dérivés en question ou une subdivision pertinente de celle-ci n'est pas inférieur à deux;

- (b) le nombre de plates-formes de négociation qui ont admis à la négociation ou négocient la catégorie de dérivés en question ou une subdivision pertinente de celle-ci;
 - (c) le nombre de teneurs de marché et d'autres participants au marché liés par un accord écrit contraignant ou une obligation de fournir de la liquidité.
2. L'AEMF compare, dans son analyse, le ratio entre les participants au marché et les résultats tirés des données obtenues pour les analyses de la taille et de la fréquence moyennes des transactions.

Article 5

Taille moyenne des écarts

1. En ce qui concerne la taille moyenne des écarts, l'AEMF prend en considération les éléments suivants:
- (a) la taille des écarts pondérés, y compris des écarts pondérés en fonction du volume, à différentes périodes;
 - (b) les écarts à différents moments des séances de négociation.
2. Quand des informations sur les écarts ne sont pas disponibles, l'AEMF utilise une valeur d'approximation pour l'évaluation de ce critère.

Article 6

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 s'applique à partir de la date visée à l'article 55, deuxième alinéa, du règlement (UE) n° 600/2014.

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

Fait à Bruxelles, le 26.5.2016

Par la Commission
Le président,
Jean-Claude JUNCKER