

Bruxelles, le 14.7.2016
C(2016) 4301 final

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

du 14.7.2016

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 obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le règlement concernant les marchés d'instruments financiers (règlement (UE) n° 600/2014, MiFIR) introduit des obligations en matière de transparence pré- et post-négociation devant s'appliquer aux obligations, aux produits financiers structurés, aux quotas d'émission et aux dérivés, assorties de certaines conditions et dérogations.

Dans ce contexte, l'article 1^{er}, paragraphe 8, l'article 9, paragraphe 5, l'article 11, paragraphe 4, l'article 21, paragraphe 5, et l'article 22, paragraphe 4, du règlement MiFIR autorisent la Commission à adopter, suite à la présentation d'un projet de norme 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 précisant ces obligations en matière de transparence pré- et post-négociation, notamment les seuils et les méthodes d'évaluation de la liquidité et l'octroi de dérogations aux obligations en matière de transparence, le droit à une publication différée et d'autres mesures.

Les projets de normes techniques de réglementation ont été communiqués à la Commission le 28 septembre 2015. Le 20 avril 2016, la Commission a notifié à l'AEMF son intention d'approuver ce projet de norme technique de réglementation sous réserve d'un certain nombre de modifications, conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010. Pour remédier aux préoccupations quant au maintien de la liquidité sur les marchés d'instruments autres que des actions ou instruments assimilés, la Commission a proposé une approche plus prudente dans deux domaines:

- en relation avec le nombre de transactions quotidien moyen au-dessus duquel un marché des obligations est considéré comme liquide, la Commission a suggéré de fixer initialement le seuil de liquidité à 15 transactions par jour et préconisé une diminution progressive du nombre de transactions quotidiennes qui caractérise un marché liquide conformément aux quatre seuils successifs suivants (S1: 15 transactions quotidiennes; S2: 10 transactions quotidiennes; S3: 7 transactions quotidiennes; S4: 2 transactions quotidiennes);

- en relation avec le calcul des seuils de dérogation en fonction de la taille pré-négociation spécifique à l'instrument qui s'appliquent aux instruments financiers autres que des actions ou instruments assimilés, la Commission a suggéré de fixer initialement ce seuil au 30^e percentile et préconisé une augmentation progressive conformément à quatre seuils successifs (S1: 30^e percentile; S2: 40^e percentile; S3: 50^e percentile; S4: 60^e percentile).

Dans le cas du seuil lié à la liquidité comme dans celui du seuil lié à la taille spécifique à l'instrument, la Commission a suggéré que l'AEMF soumette, chaque année, à la Commission une évaluation du fonctionnement des seuils applicables, en prenant en considération l'évolution des volumes de transactions dans les segments couverts par les obligations en matière de transparence pré-négociation et d'autres facteurs pertinents pouvant affecter la liquidité dans ces segments. Le cas échéant, cette évaluation serait accompagnée de la présentation d'une version mise à jour du projet de norme technique de réglementation ajustant le seuil à la phase suivante des trois seuils mentionnés ci-dessus restant après le seuil initial.

Le 2 mai 2016, l'AEMF a présenté à la Commission un avis formel concernant la lettre de la Commission et un projet de norme technique révisé. Tout en conservant la plupart des modifications proposées par la Commission, l'AEMF a proposé une augmentation progressive automatique en quatre étapes distinctes alors que la Commission avait suggéré une approche plus prudente en prévoyant que la transition d'une étape à la suivante devait être précédée d'une évaluation par l'AEMF de la liquidité des marchés d'instruments autres que des actions ou instruments assimilés et des opérations des fournisseurs de liquidité sur ces marchés. Bien que la Commission soutienne le principe d'une augmentation progressive claire à la fois pour les règles relatives à la liquidité et pour les seuils de dérogation afin d'apporter davantage de clarté aux acteurs du marché, elle est d'avis qu'une augmentation progressive automatique n'est pas justifiée. Au contraire, la Commission juge qu'il est fondamental, avant d'étudier une transition vers un seuil ultérieur, que l'AEMF effectue une évaluation globale analysant l'évolution des volumes de transactions sur les instruments autres que des actions ou instruments assimilés couverts par les obligations en matière de transparence pré-négociation, l'impact sur les fournisseurs de liquidité des seuils percentiles utilisés pour déterminer la taille spécifique à l'instrument et tous les autres facteurs pertinents susceptibles d'avoir une influence sur la liquidité sur les marchés des instruments autres que des actions ou instruments assimilés ou d'affecter la tenue de marché sur ces marchés ou segments. Dès que l'AEMF sera certaine que la liquidité et la tenue de marché sur les marchés des instruments autres que des actions ou instruments assimilés ne seront pas affectées négativement par une nouvelle évolution, le passage au seuil suivant de l'augmentation progressive devra être activé au moyen d'une nouvelle norme technique de réglementation.

2. CONSULTATIONS PRÉALABLES À L'ADOPTION DE L'ACTE

Conformément à l'article 10 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a mené une consultation publique concernant les projets de normes techniques de réglementation. Un document de consultation a été publié le 19 décembre 2014 sur le site web de l'AEMF et la consultation a été clôturée le 2 mars 2015. De plus, l'AEMF a sollicité l'opinion du groupe des parties intéressées au secteur financier créé conformément à l'article 37 du règlement instituant l'AEMF. Le groupe des parties intéressées au secteur financier a choisi de ne pas donner d'avis sur ces questions en raison de la nature technique des normes.

En accompagnement du projet de norme technique, et conformément au troisième alinéa de l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a présenté une analyse d'impact, notamment une analyse des coûts et avantages associés au projet de norme technique. Cette analyse est disponible à l'adresse 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 en vertu de l'article 1^{er}, paragraphe 8, de l'article 9, paragraphe 5, de l'article 11, paragraphe 4, de l'article 21, paragraphe 5 et de l'article 22, paragraphe 4, du règlement MiFIR. D'après ces dispositions, la Commission est autorisée à adopter un règlement délégué pour préciser les obligations en matière de transparence pré-négociation pour les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation

conformément au type de système de négociations qu'ils exploitent et fixe les obligations relatives aux informations pertinentes.

L'AEMF a soumis à la Commission un projet de norme technique de réglementation regroupant les cinq habilitations dans un acte juridique unique. Pour assurer la cohérence de ces différentes dispositions, qui doivent entrer en vigueur en même temps, et pour que les personnes soumises à ces obligations, notamment les investisseurs résidant dans des pays tiers, en aient d'emblée une vision globale, il est souhaitable de regrouper ces normes techniques de réglementation dans un seul et même règlement. Par ailleurs, les dispositions de ce règlement sont étroitement liées sur le fond du fait qu'elles traitent toutes d'obligations en matière de transparence pré- et post-négociation applicables aux plates-formes de négociation, aux internalisateurs systématiques et aux entreprises d'investissement en ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés, les quotas d'émission et les dérivés.

Chapitre I: Définitions

L'article 1^{er} contient les définitions des transactions groupées, des systèmes de demandes d'offre de prix et de la négociation à la criée.

Chapitre II: Transparence pré-négociation pour les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation et les systèmes organisés de négociation

En ce qui concerne la transparence pré-négociation, les articles 2 à 6 fixent les obligations générales en matière de transparence pré-négociation, la taille des ordres de taille élevée, le type et la taille minimale des ordres placés dans un système de gestion des ordres ainsi que la taille spécifique à l'instrument financier et aux catégories d'instruments financiers pour lesquels il n'y a pas de marché liquide sachant que toutes les obligations de pré-négociation y associées peuvent faire l'objet de dérogations.

Chapitre III: Transparence post-négociation pour les plates-formes de négociation et les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation.

Les articles 7 à 12 fixent des obligations de post-négociation pour les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation.

CHAPITRE IV: Dispositions communes en matière de transparence pré- et post-négociation

Cette partie stipule la taille des transactions de taille élevée spécifiques à l'instrument financier pour laquelle la transparence post-négociation peut être différée et précise la possibilité de publication différée à la discrétion des autorités compétentes en vertu de l'article 11, paragraphe 3, du règlement MiFIR. Elle contient également des dispositions pour l'application de la transparence post-négociation à certaines transactions exécutées en dehors d'une plate-forme de négociation.

L'article 13 détermine la méthode permettant d'effectuer les calculs de transparence et la définition du marché liquide pour les instruments autres que des actions et instruments assimilés, par exemple la détermination de la liquidité des obligations.

L'article 14 couvre la suspension temporaire des obligations en matière de transparence et les exemptions aux obligations en matière de transparence en ce qui concerne les transactions exécutées par un membre du Système européen de banques centrales (SEBC).

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

du 14.7.2016

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 obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés

(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 en particulier son article 1^{er}, paragraphe 8, son article 9, paragraphe 5, son article 11, paragraphe 4, son article 21, paragraphe 5, et son article 22, paragraphe 4,

considérant ce qui suit:

- (1) Un niveau de transparence élevé est essentiel pour garantir que les investisseurs soient correctement informés du véritable niveau des transactions réelles et potentielles sur des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et dérivés, que ces transactions aient lieu sur des marchés réglementés, des systèmes multilatéraux de négociation, des systèmes organisés de négociation, des internalisateurs systématiques ou en dehors de ces systèmes. Ce degré élevé de transparence doit également établir des conditions de concurrence équitables entre les plates-formes de négociation de manière à ce que le processus de fixation des prix, pour des instruments financiers particuliers, ne soit pas affecté par la fragmentation de la liquidité et que les investisseurs ne soient donc pas lésés.
- (2) Dans le même temps, il est essentiel de reconnaître qu'il peut y avoir des circonstances dans lesquelles des exemptions aux obligations en matière de transparence pré-négociation ou des reports des obligations en matière de transparence post-négociation doivent être prévus afin d'éviter la dégradation de la liquidité résultant involontairement des obligations de publier les transactions et, par conséquent, de rendre publiques les positions de risque. Ainsi, il convient de spécifier les circonstances précises dans lesquelles les dérogations aux obligations en matière de transparence pré-négociation et les reports des obligations en matière de transparence post-négociation peuvent être accordés.
- (3) Les dispositions du présent règlement sont étroitement liées entre elles, car elles précisent les obligations en matière de transparence pré- et post-négociation qui s'appliquent aux transactions sur des instruments financiers autres que des actions et instruments assimilés. Pour assurer la cohérence de ces différentes dispositions, qui

¹ JO L 173 du 12.6.2014, p.84.

doivent entrer en vigueur en même temps, et pour aider les parties prenantes, notamment les personnes soumises à ces obligations, à en avoir une vision globale, il est nécessaire de regrouper ces normes techniques de réglementation dans un seul et même règlement.

- (4) Lorsque les autorités compétentes accordent des dérogations aux obligations en matière de transparence pré-négociation ou autorisent le report d'obligations en matière de transparence post-négociation, elles doivent traiter de manière égale et non discriminatoire tous les marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation, systèmes organisés de négociation et entreprises d'investissement opérant hors des plates-formes de négociation.
- (5) Il convient de clarifier quelques termes techniques. Ces définitions techniques sont nécessaires pour garantir l'application uniforme dans l'Union des dispositions contenues dans le présent règlement et, ainsi, contribuer à établir un règlement uniforme pour les marchés financiers de l'Union. Ces définitions servent uniquement à fixer les obligations de transparence pour les instruments financiers autres que des actions et instruments assimilés et sont strictement limitées à la bonne compréhension du présent règlement.
- (6) Les fonds d'investissement portant sur les matières premières et négociables en bourse (Exchange-traded-commodities - ETC) et les titres de créances négociés en bourse (Exchange-traded notes - ETN) soumis au présent règlement doivent être considérés comme des titres de créance en raison de leur structure juridique. Toutefois, du fait qu'ils sont échangés de manière similaire aux fonds cotés, un régime de transparence similaire à celui des fonds cotés doit être appliqué.
- (7) Conformément au règlement (UE) n° 600/2014, un certain nombre d'instruments pour lesquels il n'y a pas de marché liquide doivent pouvoir bénéficier d'une dérogation aux obligations en matière de transparence pré-négociation. Cette obligation s'applique également aux produits dérivés soumis à l'obligation de compensation qui ne sont pas soumis à l'obligation de négociation ainsi qu'aux obligations, dérivés, produits financiers structurés et quotas d'émission qui ne sont pas liquides.
- (8) Une plate-forme de négociation qui exploite un système de demandes d'offre de prix doit rendre publique l'offre de l'entreprise et proposer des prix ou des indications d'intérêt exécutables et l'importance des intentions exprimées à ces prix au plus tard au moment où le demandeur est en mesure d'exécuter une transaction conformément aux règles de ce système. Cela permet de garantir que les membres ou les participants qui proposent leurs prix au demandeur les premiers ne soient pas désavantagés.
- (9) Pour la plupart, les obligations garanties liquides sont des obligations hypothécaires émises pour garantir des prêts destinés à financer des achats immobiliers par des personnes privées et dont la valeur moyenne est directement liée à la valeur du prêt. Sur le marché des obligations garanties, les fournisseurs de liquidité garantissent que les investisseurs professionnels effectuant des transactions de taille élevée soient mis en relation avec les propriétaires qui effectuent des transactions de petite taille. Pour éviter toute perturbation dans ce fonctionnement et les conséquences négatives y associées pour les propriétaires, la taille spécifique à l'instrument au-dessus de laquelle les fournisseurs de liquidité peuvent bénéficier d'une dérogation en matière de transparence pré-négociation doit être fixée à une taille de transaction en dessous de laquelle se trouvent 40 % des transactions, du fait que cette taille de transaction est considérée comme le reflet du prix moyen d'une maison.

- (10) Les informations dont la fourniture est demandée presque en temps réel doivent être mises à disposition aussi vite que cela est techniquement possible, en supposant un niveau raisonnable d'efficacité et de frais liés aux systèmes incombant au dispositif de publication agréé de l'opérateur de marché ou à l'entreprise d'investissement concernée. Les informations doivent être publiées à une date proche de l'expiration du délai uniquement dans des cas exceptionnels où les systèmes disponibles ne permettent pas une publication plus rapide.
- (11) Les entreprises d'investissement doivent rendre publiques les informations relatives aux transactions réalisées hors d'une plate-forme de négociation au moyen d'un dispositif de publication agréé. Le présent règlement doit déterminer la manière dont les entreprises d'investissement notifient leurs transactions aux dispositifs de publication agréés et s'applique en conjonction avec le règlement délégué (UE) xx/xxxx de la Commission².
- (12) Le règlement (UE) n° 600/2014 prévoit la possibilité de préciser l'application de l'obligation de divulgation post-négociation des transactions réalisées entre deux entreprises d'investissement, notamment les internalisateurs systématiques, sur des obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et dérivés, déterminées par d'autres facteurs que leur valeur actuelle sur le marché, par exemple l'échange d'instruments financiers comme garanties. Ces transactions ne contribuent pas au processus de fixation du prix et ne risquent pas de dégrader l'image des investisseurs ni d'entraver la meilleure exécution et, de ce fait, le présent règlement précise les transactions déterminées par des facteurs autres que la valeur actuelle sur le marché qui ne doivent pas être rendues publiques.
- (13) Les entreprises d'investissement mènent souvent, pour compte propre ou pour le compte de clients, des transactions sur des instruments dérivés et autres instruments financiers ou sur des actifs composées d'un certain nombre de négociations interconnectées et subordonnées. Ces transactions groupées permettent aux entreprises d'investissement et à leurs clients de mieux gérer leurs risques, le prix de chaque composante de la transaction groupée reflétant le profil de risque global de l'ensemble plutôt que le prix de chaque composante sur le marché. Les transactions groupées peuvent prendre plusieurs formes, par exemple des échanges d'instruments au comptant, des stratégies de négociation menées sur des plates-formes de négociation ou des transactions groupées sur mesure, et il est important de prendre en compte ces spécificités lors de la détermination du régime de transparence applicable. Aux fins du présent règlement, il convient donc de préciser les conditions d'application aux transactions groupées des reports d'obligations en matière de transparence post-négociation. Ces arrangements ne doivent pas être possibles pour les transactions qui couvrent des instruments financiers exploités dans le cours normal de l'activité.
- (14) Les échanges d'instruments au comptant font partie intégrante des marchés financiers, permettant aux acteurs du marché d'organiser et d'exécuter des transactions sur des instruments dérivés négociés en bourse directement liés à une transaction sur le marché au comptant sous-jacent. Ils sont largement utilisés et impliquent une multitude d'acteurs, comme des exploitants agricoles, des producteurs, des fabricants et transformateurs de matières premières. Généralement, un échange au comptant est

² Règlement délégué (UE)/.... de la Commission du complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur l'agrément, les exigences organisationnelles et la publication des transactions pour les prestataires de services de communication de données (JO)

réalisé lorsque le vendeur d'un actif physique cherche à liquider sa position d'arbitrage correspondante dans un contrat dérivé avec l'acheteur dudit actif, alors que ce dernier semble également détenir une position d'arbitrage correspondante dans le même contrat dérivé. Ils facilitent donc la liquidation efficace des positions d'arbitrage qui ne sont plus nécessaires.

- (15) Concernant les transactions réalisées hors des règles d'une plate-forme de négociation, il est essentiel de clarifier quelle entreprise d'investissement doit rendre publique une transaction dans les cas où les deux parties à la transaction sont des entreprises d'investissement établies dans l'Union, afin de garantir la publication des transactions sans doublons. Par conséquent, la responsabilité de rendre publique une transaction doit toujours incomber à l'entreprise d'investissement vendeuse, excepté si une seule des parties prenantes est un internalisateur systématique et qu'il s'agit de l'entreprise acquéreuse.
- (16) Lorsqu'une seule des parties prenantes est un internalisateur systématique pour un instrument financier, et qu'il s'agit également de l'acquéreuse pour cet instrument, elle doit être responsable de rendre la transaction publique du fait que ses clients s'attendent à ce qu'elle le fasse et qu'elle est la mieux placée pour remplir le formulaire mentionnant son statut d'internalisateur systématique. Pour garantir qu'une transaction n'est publiée qu'une seule fois, l'internalisateur systématique doit informer l'autre partie de la publication de la transaction.
- (17) Il est important de conserver les normes actuelles pour la publication des transactions d'achat et de vente simultanées (*back to back trades*) afin d'éviter la publication d'une transaction unique comme s'il s'agissait de transactions multiples et d'apporter une sécurité juridique sur la base de laquelle une entreprise d'investissement est responsable de la publication d'une transaction. Par conséquent, deux transactions correspondantes saisies simultanément et pour le même prix avec une partie unique interposée doivent être publiées comme une seule transaction.
- (18) Le règlement (UE) n° 600/2014 autorise les autorités compétentes à demander la publication d'informations supplémentaires lorsque les informations de publication bénéficient d'un report ou à accorder des reports pour une période plus longue. Afin de contribuer à appliquer ces dispositions de manière uniforme dans l'ensemble de l'Union, il est nécessaire d'encadrer les conditions et critères selon lesquels les autorités compétentes peuvent accorder des reports supplémentaires.
- (19) Les négociations concernant de nombreux instruments financiers autres que des actions et instruments assimilés, notamment les dérivés, sont épisodiques, variables et soumises à des modifications régulières des modèles des échanges. Des déterminations statiques d'instruments financiers qui n'ont pas de marché liquide et des déterminations statiques des divers seuils en vue de graduer les obligations en matière de transparence pré- et post-négociation, sans prévoir la possibilité d'adapter le statut sur le plan de la liquidité et les seuils à la lumière de changements dans les modèles des échanges, ne seraient donc pas appropriées. Il convient donc de déterminer la méthodologie et les paramètres nécessaires pour effectuer, sur une base périodique, l'évaluation de la liquidité et le calcul des seuils pour l'application des dérogations en matière de transparence pré-négociation et de report des obligations en matière de transparence post-négociation.
- (20) Pour garantir une application cohérente des dérogations en matière de transparence pré-négociation et de report en matière de transparence post-négociation, il est nécessaire d'établir des règles uniformes en ce qui concerne le contenu et la fréquence

des données que les autorités compétentes peuvent demander aux plates-formes de négociation, aux dispositifs de publication agréés et aux systèmes consolidés de publication à des fins de transparence. Il est également nécessaire de spécifier la méthode de calcul des seuils correspondants et d'établir des règles uniformes concernant la publication des informations dans l'ensemble de l'Union. Les règles relatives à la méthode spécifique et aux données nécessaires pour effectuer les calculs en vue de déterminer le régime de transparence applicable à des instruments financiers autres que des actions et instruments assimilés doivent être appliquées en conjonction avec le règlement délégué (UE) xx/xxxx de la Commission³ qui fixe les éléments communs concernant le contenu et la fréquence des demandes de données à transmettre aux plates-formes de négociation, aux dispositifs de publication agréés et aux systèmes consolidés de publication aux fins de la transparence et, plus généralement, d'autres calculs.

- (21) Pour les obligations autres que les ETC et les ETN, les transactions inférieures à 100 000 EUR doivent être exclues des calculs des seuils relatifs à la transparence pré- et post-négociation car elles sont considérées comme de détail. Ces transactions de détail doivent dans tous les cas bénéficier du nouveau régime de transparence et tout seuil donnant droit à une dérogation ou un report concernant les obligations en matière de transparence doit être fixé au-dessus de ce niveau.
- (22) L'objectif de l'exemption des obligations en matière de transparence établi dans le règlement (UE) n° 600/2014 consiste à garantir que l'efficacité des opérations menées par l'Eurosystème dans l'exécution de ses missions principales telles qu'établies dans les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (les «statuts») et en vertu de dispositions nationales équivalentes pour les membres du Système européen de banques centrales (SEBC) dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, qui s'appuie sur des transactions immédiates et confidentielles, n'est pas remise en cause par la divulgation d'informations sur ces transactions. Il est fondamental que les banques centrales soient en mesure de contrôler si, quand et comment les informations concernant leurs actions sont divulguées, de manière à maximiser l'impact recherché et limiter tout impact non intentionnel sur le marché. De ce fait, eu égard au champ d'application de l'exemption aux obligations en matière de transparence, la sécurité juridique doit être apportée aux membres du SEBC et à leurs contreparties respectives.
- (23) Une des principales responsabilités du SEBC en vertu du traité, des statuts et de dispositions nationales équivalentes pour les membres du SEBC établis dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, consiste à mettre en place une politique de change qui autorise à conserver et gérer des réserves de change afin de garantir que, lorsque cela est nécessaire, des ressources liquides en quantité suffisante soient disponibles pour le bon fonctionnement de politique de change en question. L'application des obligations de transparence aux opérations de gestion des réserves de change peut donner lieu à des signaux non intentionnels sur le marché, ce qui pourrait interférer avec la politique de change de l'Eurosystème et des membres du SEBC dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro. Des considérations similaires peuvent également s'appliquer, au cas par cas, aux opérations de gestion des réserves de change dans la mise en place d'une politique de stabilité monétaire et financière.

³ Règlement délégué (UE) de la Commission du complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des projets de normes techniques de réglementation sur le mécanisme de plafonnement des volumes et la fourniture d'informations aux fins de la transparence et d'autres calculs (JO

- (24) L'exemption des obligations de transparence pour les transactions dans lesquelles la contrepartie est un membre du SEBC ne doit pas s'appliquer aux transactions réalisées par l'un ou l'autre membre du SEBC en exécution de ses opérations d'investissement. Cela inclut les opérations réalisées à des fins administratives ou au bénéfice du personnel du membre du SEBC, notamment les transactions réalisées en qualité d'administrateur d'un régime de pension conformément à l'article 24 des statuts.
- (25) La suspension temporaire des obligations relatives à la liquidité doit être imposée uniquement dans des situations exceptionnelles, qui représentent un déclin important de la liquidité pour une catégorie d'instruments financiers, sur la base de facteurs objectifs et mesurables. Il est nécessaire de faire la différence entre les catégories définies initialement comme ayant ou n'ayant pas un marché liquide du fait qu'un déclin important, en termes relatifs, pourrait survenir plus facilement dans une catégorie déjà définie comme non liquide. Ainsi, une suspension des obligations en matière de transparence pour des instruments définis comme n'ayant pas de marché liquide doit être imposée uniquement si un déclin s'est produit par rapport à un seuil relativement plus élevé.
- (26) Le régime de transparence pré- et post-négociation établi par le règlement (UE) n° 600/2014 doit être correctement proportionné au marché et appliqué de manière uniforme dans l'ensemble de l'Union. Il est donc essentiel de déterminer les calculs nécessaires à effectuer, en fixant notamment les périodes et les méthodes de calcul. À cet égard, pour éviter tout effet de distorsion sur le marché, les périodes de calcul spécifiées dans le présent règlement doivent garantir que les seuils pertinents du régime soient mis à jour à des intervalles réguliers afin de refléter les conditions du marché. Il convient également de prévoir la publication centralisée des résultats des calculs de manière à ce qu'ils soient mis à la disposition de tous les acteurs du marché financier et des autorités compétentes dans l'Union, à un seul endroit et de manière conviviale. Pour cela, les autorités compétentes doivent notifier à l'AEMF les résultats de leurs calculs et l'AEMF doit publier ces calculs sur son site web.
- (27) Afin de garantir une mise en œuvre régulière des nouvelles obligations en matière de transparence, il convient d'introduire progressivement les dispositions relatives à la transparence. Le seuil de liquidité «nombre de transactions quotidien moyen» utilisé pour déterminer les obligations pour lesquelles il existe un marché liquide doit être adapté de manière progressive.
- (28) Au plus tard le 30 juillet de l'année suivant la date de publication du règlement (UE) n° 600/2014, l'AEMF doit, chaque année, soumettre à la Commission une évaluation du seuil de liquidité déterminant les obligations en matière de transparence pré-négociation conformément aux articles 8 et 9 du règlement (UE) n° 600/2014 et, le cas échéant, soumettre un projet de norme technique de réglementation révisé afin d'adapter le seuil de liquidité.
- (29) De même, les percentiles transactions utilisés pour déterminer la taille spécifique à l'instrument qui permettent d'accorder des dérogations aux obligations en matière de transparence pré-négociation pour les instruments autres que des actions et instruments assimilés doivent être adaptés progressivement.
- (30) Pour cela, l'AEMF doit, chaque année, soumettre à la Commission une évaluation des seuils de dérogation et, le cas échéant, une norme technique de réglementation révisée afin d'adapter les seuils de dérogation applicables aux instruments autres que des actions ou instruments assimilés.

- (31) Aux fins des calculs de transparence, des données de référence sont nécessaires pour déterminer la sous-catégorie d'actifs à laquelle appartient chaque instrument financier. Il est donc nécessaire de demander aux plates-formes de négociation de fournir des données de référence supplémentaires par rapport à celles demandées par le règlement délégué (UE) xx/xxxx de la Commission⁴.
- (32) Lors de la détermination des instruments financiers qui n'ont pas de marché liquide en relation avec des instruments dérivés de change, une évaluation qualitative a été demandée en raison de l'absence des données nécessaires pour effectuer une analyse quantitative globale de l'ensemble du marché. Il en résulte, jusqu'à ce que des données de meilleure qualité soient disponibles, que les instruments dérivés de change doivent être considérés comme n'ayant pas de marché liquide aux fins du présent règlement.
- (33) Afin de permettre une mise en œuvre efficace des nouvelles règles en matière de transparence, les acteurs du marché doivent fournir des données, suffisamment à l'avance par rapport à la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014, pour le calcul et la publication des instruments financiers pour lesquels il n'y a pas de marché liquide et les tailles des ordres de taille élevée ou supérieure à la taille spécifique à l'instrument.
- (34) Pour des raisons de cohérence et pour garantir un fonctionnement régulier des marchés financiers, il est nécessaire que le présent règlement et les dispositions établies dans le règlement (UE) n° 600/2014 s'appliquent à la même date. Toutefois, pour garantir que le nouveau régime réglementaire de transparence puisse fonctionner de manière efficace, certaines dispositions du présent règlement doivent s'appliquer à partir de la date de son entrée en vigueur.
- (35) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'AEMF.
- (36) L'AEMF a procédé à des consultations publiques 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 Conseil⁵,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

CHAPITRE I

DÉFINITIONS

Article premier

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

⁴ Règlement délégué (UE) de la Commission du complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les normes et formats de données à respecter pour les données de référence relatives aux instruments financiers et les mesures techniques liées aux dispositions à prendre par l'Autorité européenne des marchés financiers et les autorités compétentes (JO).

⁵ 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).

1. «transaction groupée», l'un ou l'autre des types de transactions suivants:
 - (a) une transaction sur un contrat dérivé ou autre instrument financier dépendant de l'exécution simultanée d'une quantité équivalente d'un actif au comptant sous-jacent (échange d'instruments au comptant);
 - (b) une transaction impliquant l'exécution de deux ou plusieurs transactions composantes sur des instruments financiers et:
 - i) qui est exécutée entre deux contreparties ou plus;
 - ii) dont chaque composante supporte un risque économique et financier significatif lié à toutes les autres composantes;
 - iii) dans laquelle l'exécution de chaque composante est simultanée et dépendante de l'exécution de toutes les autres composantes.
2. «système de demandes de prix», un système de négociation dans lequel les conditions suivantes sont satisfaites:
 - (a) une ou plusieurs offres de prix par un membre ou un participant sont fournies en réponse à une demande de prix présentée par un ou plusieurs autres membres ou participants;
 - (b) l'offre de prix peut être exécutée exclusivement par le membre ou le participant demandeur;
 - (c) le membre ou le participant demandeur peut conclure une transaction en acceptant l'offre ou les offres de prix qui lui ont été présentées à sa demande.
3. «négociation à la criée», un système de négociation dans lequel les transactions entre les membres sont négociées oralement.

CHAPITRE II

TRANSPARENCE PRÉ-NÉGOCIATION POUR LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS, LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION ET LES SYSTÈMES ORGANISÉS DE NÉGOCIATION

Article 2

(Article 8, paragraphes 1 et 2, du règlement (UE) n° 600/2014)

Obligations en matière de transparence pré-négociation

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics la fourchette des prix acheteurs et vendeurs et l'importance des intentions de négociation exprimées à ces prix, conformément au type de système de négociation qu'ils exploitent et aux obligations d'information établies à l'annexe I.

Article 3

(Article 9, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014)

Ordres de taille élevée

Un ordre est d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché si, au moment où l'ordre est passé ou à la suite d'une modification de l'ordre, il est de taille égale ou supérieure à la taille minimale de l'ordre déterminée conformément à la méthode fixée à l'article 13.

Article 4

(Article 9, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014)

Type et taille minimale des ordres placés dans un système de gestion des ordres

1. Le type d'ordre placé dans un système de gestion des ordres d'une plate-forme de négociation en attendant la divulgation pour lequel des dérogations aux obligations en matière de transparence pré-négociation peuvent être accordées est un ordre qui:
 - (a) est destiné à être divulgué dans le carnet d'ordres géré par la plate-forme de négociation et dépend de conditions objectives définies à l'avance par les protocoles du système;
 - (b) n'interagit pas avec d'autres intentions de négociation avant la divulgation au carnet d'ordres géré par la plate-forme de négociation;
 - (c) une fois divulgué au carnet d'ordres, interagit avec d'autres ordres conformément aux règles applicables aux ordres de ce type au moment de la divulgation.
2. La taille minimale des ordres placés dans un système de gestion des ordres d'une plate-forme de négociation en attendant la divulgation pour lesquels des dérogations aux obligations en matière de transparence pré-négociation peuvent être accordées est, au moment où l'ordre est passé et à la suite de toute modification, l'une des suivantes:
 - (a) dans le cas d'un ordre iceberg, supérieure ou égale à 10 000 EUR;
 - (b) pour tous les autres ordres, une taille supérieure ou égale à la quantité minimale négociable fixée au préalable par l'opérateur du système conformément à ses règles et protocoles.
3. Un ordre iceberg, visé au paragraphe 2, point a), est considéré comme un ordre à cours limité consistant en un ordre divulgué relatif à une partie de la quantité et en un ordre non divulgué relatif au reste de la quantité si la quantité non divulguée peut être exécutée uniquement après son intégration au carnet d'ordres en tant que nouvel ordre divulgué.

Article 5

(Article 8, paragraphe 4, et article 9, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 600/2014)

Taille spécifique à l'instrument financier

1. Une indication d'intérêt exécutable est supérieure à la taille spécifique à l'instrument financier si, au moment où l'ordre est passé ou à la suite de toute modification, elle est égale ou supérieure à la taille minimale d'une indication d'intérêt exécutable déterminée conformément à la méthode établie à l'article 13.
2. Les prix pré-négociation indicatifs pour les indications d'intérêt exécutables qui sont supérieurs à la taille spécifique à l'instrument financier déterminée conformément au paragraphe 1 et inférieurs à la taille élevée pertinente déterminée conformément à l'article 3 sont considérés comme proches du prix des intentions de négociation si la plate-forme de négociation rend publique l'une ou l'autre des informations suivantes:
 - (a) le meilleur prix disponible;
 - (b) une moyenne simple des prix;
 - (c) un prix moyen pondéré sur la base du volume, du prix, du moment ou du nombre d'indications d'intérêt exécutables.

3. Au moment de la saisie et de la mise à jour de prix de pré-négociation indicatifs, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publiques la méthode de calcul des prix de pré-négociation et l'heure de publication.

Article 6

(Article 9, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) n° 600/2014)

Les catégories d'instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide

Un instrument financier ou une catégorie d'instruments financiers sont considérés comme n'ayant pas de marché liquide si cela est déterminé conformément à la méthode établie à l'article 13.

CHAPITRE III
TRANSPARENCE POST-NÉGOCIATION POUR LES PLATES-
FORMES DE NÉGOCIATION ET LES ENTREPRISES
D'INVESTISSEMENT OPÉRANT EN DEHORS D'UNE PLATE-FORME
DE NÉGOCIATION

Article 7

(Article 10, paragraphe 1, et article 21, paragraphes 1 et 5, du règlement (UE) n° 600/2014)

Obligations en matière de transparence post-négociation

1. Les entreprises d'investissement opérant en dehors des règles d'une plate-forme de négociation et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publiques, pour chaque transaction, les informations prévues dans les tableaux 1 et 2 de l'annexe II et utilisent chaque code signalétique applicable indiqué dans le tableau 3 de l'annexe II.
2. Lorsqu'un rapport de négociation précédemment publié est supprimé, les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent public un nouveau rapport de négociation contenant toutes les informations du rapport de négociation d'origine et le code signalétique pour les transactions annulées spécifié dans le tableau 3 de l'annexe II.
3. Lorsqu'un rapport de négociation précédemment publié est modifié, les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publiques les informations suivantes:
 - (a) un nouveau rapport de négociation contenant toutes les informations du rapport d'opération d'origine et la marque de suppression spécifiée dans le tableau 3 de l'annexe II;
 - (b) un nouveau rapport de négociation contenant toutes les informations du rapport de négociation d'origine et toutes les informations corrigées nécessaires et le code signalétique pour les transactions modifiées spécifié dans le tableau 3 de l'annexe II.
4. Les informations post-négociation sont mises à disposition dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques et, en tout état de cause:

- (a) pendant les trois premières années d'application du règlement (UE) n° 600/2014, dans les 15 minutes suivant l'exécution de la transaction en question;
 - (b) ensuite, dans les 5 minutes après l'exécution de la transaction en question.
- 5. Lorsqu'une transaction entre deux entreprises d'investissement est conclue en dehors des règles d'une plate-forme de négociation, que ce soit pour compte propre ou pour le compte de clients, seule l'entreprise d'investissement qui vend l'instrument financier concerné rend la transaction publique au moyen d'un dispositif de publication agréé (APA).
- 6. Par dérogation au paragraphe 5, si une seule des entreprises d'investissement parties à la transaction est un internalisateur systématique pour l'instrument financier en question et qu'elle agit en tant qu'acquéreuse, seule cette entreprise rend publique la transaction au moyen d'un dispositif de publication agréé, en informant le vendeur de l'action entreprise.
- 7. Les entreprises d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que la transaction soit rendue publique en tant que transaction unique. À cette fin, deux transactions correspondantes saisies simultanément et pour le même prix avec une partie unique interposée sont considérées comme une seule transaction.
- 8. Les informations concernant une transaction groupée sont mises à disposition pour chaque composante dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, eu égard à la nécessité d'attribuer des prix aux différents instruments financiers, et incluent le code signalétique pour les transactions groupées ou le code signalétique pour les échanges d'instruments au comptant tel que spécifié dans le tableau 3 de l'annexe II. Si la transaction groupée peut bénéficier d'une publication différée conformément à l'article 8, les informations sur toutes les composantes sont mises à disposition après expiration de la période de report accordée pour la transaction.

Article 8

(Article 11, paragraphes 1 et 3, et article 21, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014)

Publication différée de transactions

- 1. Si une autorité compétente autorise la publication différée des informations sur des transactions en vertu de l'article 11, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014, les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publique chaque transaction au plus tard à 19 h 00, heure locale, le deuxième jour ouvrable suivant la date de la transaction, à condition que l'un ou l'autre des critères suivants soit satisfait:
 - (a) la transaction est de taille élevée par rapport à la taille normale de marché, comme précisé à l'article 9;
 - (b) la transaction concerne un instrument financier ou une catégorie d'instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, comme déterminé conformément à la méthode établie à l'article 13;
 - (c) la transaction est exécutée entre une entreprise d'investissement opérant pour compte propre autrement que par négociation par appariement avec interposition du compte propre conformément à l'article 4, paragraphe 1, point

- 38), de la directive 2014/65/UE et une autre contrepartie, et sa taille est supérieure à la taille spécifique à l'instrument comme précisé à l'article 10;
- (d) la transaction est une transaction groupée répondant à l'un des critères suivants:
- i) une ou plusieurs de ses composantes sont des instruments financiers qui n'ont pas de marché liquide;
 - ii) une ou plusieurs de ses composantes sont des transactions sur des instruments financiers de taille élevée par rapport à la taille normale de marché telle que déterminée par l'article 9;
 - iii) la transaction est exécutée entre une entreprise d'investissement opérant pour compte propre autrement que par négociation par appariement avec interposition du compte propre conformément à l'article 4, paragraphe 1, point 38), de la directive 2014/65/UE et une autre contrepartie, et une ou plusieurs de ses composantes sont des transactions sur des instruments financiers de taille supérieure à la taille spécifique à l'instrument comme précisé à l'article 10.
2. À l'expiration du délai de report fixé au paragraphe 1, toutes les informations sur la transaction sont publiées, excepté si un report supplémentaire ou indéfini est accordé conformément à l'article 11.
3. Si une transaction entre deux entreprises d'investissement, que ce soit pour compte propre ou pour le compte de clients, est exécutée en dehors des règles d'une plateforme de négociation, l'autorité compétente aux fins de la détermination du régime de report applicable est l'autorité compétente de l'entreprise d'investissement chargée de rendre la transaction publique au moyen d'un dispositif de publication agréé conformément aux paragraphes 5, 6 et 7 de l'article 7.

Article 9

(Article 11, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014)

Transactions de taille élevée

Une transaction est considérée comme étant de taille élevée par rapport à la taille normale de marché lorsqu'elle est égale ou supérieure à la taille minimale de transaction, calculée conformément à la méthode établie à l'article 13.

Article 10

(Article 11, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) n° 600/2014)

La taille spécifique à l'instrument financier

Une transaction est considérée comme étant de taille supérieure à la taille spécifique à l'instrument financier lorsqu'elle est égale ou supérieure à la taille minimale de transaction, calculée conformément à la méthode établie à l'article 13.

Article 11

(Article 11, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014)

Obligations de transparence en conjonction avec la publication différée à la discrétion des autorités compétentes

1. Si les autorités compétentes exercent leurs pouvoirs en conjonction avec une autorisation de publication différée conformément à l'article 11, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014, les conditions suivantes s'appliquent:

- (a) si l'article 11, paragraphe 3, point a), du règlement (UE) n° 600/2014 s'applique, les autorités compétentes demandent la publication de l'une ou l'autre des informations suivantes pendant toute la période de report établie à l'article 8:
 - i) toutes les informations sur une transaction indiquées dans les tableaux 1 et 2 de l'annexe II, à l'exception des informations concernant le volume;
 - ii) les transactions sous forme d'agrégats quotidiens pour un minimum de 5 transactions exécutées le même jour, devant être rendues publiques le jour ouvrable suivant avant 9 h 00, heure locale.
 - (b) si l'article 11, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n° 600/2014 s'applique, les autorités compétentes autorisent l'omission de la publication du volume d'une transaction individuelle pour une période supplémentaire de quatre semaines;
 - (c) en ce qui concerne les instruments autres que des actions et instruments assimilés qui ne constituent pas de la dette souveraine et si l'article 11, paragraphe 3, point c), du règlement (UE) n° 600/2014 s'applique, les autorités compétentes autorisent, pour une période de report supplémentaire de quatre semaines, la publication le mardi suivant, avant 9 h 00, heure locale, de l'agrégation de plusieurs transactions exécutées dans le courant d'une même semaine calendaire;
 - (d) en ce qui concerne les titres de dette souveraine et si l'article 11, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) n° 600/2014 s'applique, les autorités compétentes autorisent, pour une période indéfinie, la publication le mardi suivant, avant 9 h 00, heure locale, de l'agrégation de plusieurs transactions exécutées dans le courant d'une même semaine calendaire.
2. À l'expiration de la période de report supplémentaire fixée au paragraphe 1, point b), les obligations suivantes s'appliquent:
- (a) en ce qui concerne tous les instruments qui ne sont pas des titres de dette souveraine, la publication de l'ensemble des informations pour toutes les transactions individuelles, le jour ouvrable suivant, avant 9 h 00, heure locale;
 - (b) en ce qui concerne les titres de dette souveraine, lorsque les autorités compétentes décident de ne pas exercer les facultés prévues à l'article 11, paragraphe 3, points b) et d), du règlement (UE) n° 600/2014 consécutivement, en vertu de l'article 11, paragraphe 3, deuxième alinéa, du règlement (UE) n° 600/2014, la publication de l'ensemble des informations de toutes les transactions individuelles, le jour ouvrable suivant, avant 9 h 00, heure locale;
 - (c) en ce qui concerne les titres de dette souveraine, lorsque les autorités compétentes appliquent les facultés prévues à l'article 11, paragraphe 3, points b) et d), du règlement (UE) n° 600/2014 consécutivement en vertu de l'article 11, paragraphe 3, deuxième alinéa, du règlement (UE) n° 600/2014, la publication de plusieurs transactions exécutées au cours de la même semaine calendaire sous forme agrégée, le mardi suivant le jour de l'expiration de la période de report supplémentaire de quatre semaines, en comptant à partir du dernier jour de cette semaine calendaire, avant 9 h 00, heure locale.
3. En ce qui concerne tous les instruments qui ne sont pas des titres de dette souveraine, toutes les informations des transactions individuelles sont publiées quatre semaines

après la publication des informations agrégées conformément au paragraphe 1, point c), avant 9 h 00, heure locale.

4. Les données quotidiennes ou hebdomadaires agrégées visées aux paragraphes 1 et 2 contiennent les informations suivantes pour les obligations, les produits financiers structurés, les instruments dérivés et les quotas d'émission, pour chaque jour ou semaine de la période calendaire concernée:
 - (a) le prix moyen pondéré;
 - (b) le volume total négocié tel que visé au tableau 4 de l'annexe II;
 - (c) le nombre total de transactions.
5. Les transactions sont agrégées par code ISIN. Lorsque le code ISIN n'est pas disponible, les transactions sont agrégées au niveau de la catégorie d'instruments financiers à laquelle s'applique le test de liquidité visé à l'article 13.
6. Si le jour prévu pour les publications mentionnées au paragraphe 1, points c) et d), u et aux paragraphes 2 et 3 n'est pas un jour ouvrable, les publications sont effectuées le jour ouvrable suivant, avant 9 h 00, heure locale.

Article 12

(Article 21, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014)

Application de la transparence post-négociation à certaines transactions exécutées en dehors d'une plate-forme de négociation

L'obligation de rendre publics le volume et le prix des transactions et l'heure à laquelle elles ont été conclues, tel qu'établie à l'article 21, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014, ne s'applique pas dans les cas suivants:

- (a) les transactions visées à l'article 2, paragraphe 4, du règlement délégué (UE) .../... de la Commission⁶;
- (b) les transactions exécutées par une société de gestion telle que définie à l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive 2009/65/CE ou un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs tel que défini à l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE, qui transfèrent la propriété effective d'instruments financiers d'un organisme de placement collectif à un autre, lorsqu'aucune entreprise d'investissement n'est partie à la transaction;
- (c) les «transactions de cession» consistant en une transaction dans laquelle une entreprise d'investissement transmet la transaction d'un client vers une autre entreprise d'investissement, ou reçoit la transaction d'un client d'une autre entreprise d'investissement, à des fins de traitement post-négociation;
- (d) les transferts d'instruments financiers tels que des garanties dans des transactions bilatérales ou dans le contexte des exigences de marge ou de garantie d'une contrepartie centrale (CCP) ou dans le cadre de la procédure de gestion des défaillances d'une contrepartie centrale.

⁶ Règlement délégué (UE) .../..... de la Commission du complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques de réglementation pour la déclaration des transactions aux autorités compétentes (JO)

CHAPITRE IV

DISPOSITIONS COMMUNES À LA TRANSPARENCE PRÉ- ET POST- NÉGOCIATION

Article 13

(Article 9, paragraphes 1 et 2, article 11, paragraphe 1, et article 22, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014)

Méthode pour effectuer les calculs de transparence

1. Pour déterminer les instruments financiers ou les catégories d'instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide aux fins de l'article 6 et de l'article 8, paragraphe 1, point b) , les méthodes suivantes s'appliquent aux catégories d'actifs:
 - (a) détermination statique de la liquidité pour:
 - i) la catégorie d'actifs des instruments dérivés titrisés tels que définis dans le tableau 4.1 de l'annexe III.
 - ii) les sous-catégories d'actifs d'instruments dérivés sur action suivantes: options sur indice boursier, contrats à terme (futures/forwards) sur indice boursier, actions, contrats à terme sur actions, options sur dividende, contrats à terme sur dividende, options basées sur indice de dividende, contrats à terme basés sur indice de dividende, options sur indice de volatilité, contrats à terme sur indice de volatilité, options sur fonds cotés (ETF), contrats à terme sur fonds cotés et autres instruments dérivés sur actions tels que définis dans le tableau 6.1 de l'annexe III;
 - iii) la catégorie d'actifs des dérivés de change tels que définie dans le tableau 8.1 de l'annexe III;
 - iv) les sous-catégories d'actifs d'autres instruments dérivés de taux d'intérêt, autres instruments dérivés sur matières premières, autres instruments dérivés de crédit, autres dérivés C10, autres contrats financiers pour différences, autres quotas d'émission et autres dérivés de quotas d'émission tels que définis dans les tableaux 5.1, 7.1, 9.1, 10.1, 11.1, 12.1 et 13.1 de l'annexe III.
 - (b) Une évaluation périodique basée sur des critères de liquidité quantitatifs et, le cas échéant, qualitatifs pour:
 - i) tous les types d'obligations, à l'exception des ETC et des ETN, définis dans le tableau 2.1 de l'annexe III et spécifiés davantage à l'article 17, paragraphe 1;
 - ii) les types d'obligations ETC et ETN tels que définis dans le tableau 2.4 de l'annexe III;
 - iii) la catégorie d'actifs des dérivés de taux d'intérêt, à l'exception de la sous-catégorie d'actifs des autres dérivés de taux d'intérêt tels que définis dans le tableau 5.1 de l'annexe III;
 - iv) les sous-catégories d'actifs d'instruments dérivés sur action suivantes: les contrats d'échange (swaps) et swaps de portefeuille tels que définis dans le tableau 6.1 de l'annexe III;

- v) la catégorie d'actifs des dérivés sur matières premières, à l'exception de la sous-catégorie d'actifs des autres dérivés sur matières premières tels que définis dans le tableau 7.1 de l'annexe III;
 - vi) les sous-catégories d'actifs d'instruments dérivés de crédit suivantes: CDS indiciels et CDS mono-émetteur tels que définis dans le tableau 9.1 de l'annexe III;
 - vii) la catégorie d'actifs des dérivés C10, à l'exception de la sous-catégorie d'actifs des autres dérivés C10 tels que définis dans le tableau 10.1 de l'annexe III;
 - viii) les sous-catégories d'actifs de contrats financiers pour différences suivantes: les contrats financiers pour différences sur devises et contrats financiers pour différences sur matières premières tels que définis dans le tableau 11.1 de l'annexe III;
 - ix) la catégorie d'actifs des quotas d'émission, à l'exception de la sous-catégorie d'actifs des autres quotas d'émission tels que définis dans le tableau 12.1 de l'annexe III;
 - x) la catégorie d'actifs des dérivés de quotas d'émission, à l'exception de la sous-catégorie d'actifs des autres dérivés de quotas d'émission tels que définis dans le tableau 13.1 de l'annexe III;
- (c) Une évaluation périodique basée sur des critères de liquidité qualitatifs pour:
- i) les sous-catégories d'actifs d'instruments dérivés de crédit suivantes: les options sur indices de CDS et options sur CDS mono-émetteurs telles que définies dans le tableau 9.1 de l'annexe III;
 - ii) les sous-catégories d'actifs de contrats financiers pour différences suivantes: contrats financiers pour différences sur actions, contrats financiers pour différences sur obligations, contrats financiers pour différences sur contrat à terme sur actions et contrats financiers pour différences sur une option sur action, tels que définis dans le tableau 11.1 de l'annexe III.
- (d) Une évaluation périodique basée sur une méthode à deux tests pour les produits financiers structurés tels que définis dans le tableau 3.1 de l'annexe III.
2. Pour déterminer la taille spécifique à l'instrument financier visée à l'article 5 et les ordres de taille élevée par rapport à la taille normale de marché visés à l'article 3, les méthodes suivantes s'appliquent:
- (a) la valeur seuil pour:
 - i) les types d'obligations ETC et ETN tels que définis dans le tableau 2.5 de l'annexe III;
 - ii) la catégorie d'actifs des instruments dérivés titrisés tels que définis dans le tableau 4.2 de l'annexe III;
 - iii) chaque subdivision de dérivés d'actions tels que définis dans les tableaux 6.2 et 6.3 de l'annexe III;
 - iv) chaque subdivision de dérivés de change tels que définis dans le tableau 8.2 de l'annexe III;

- v) chaque subdivision considérée comme n'ayant pas de marché liquide pour les catégories d'actifs des dérivés de taux d'intérêt, dérivés sur matières premières, dérivés de crédit, dérivés C10 et contrats financiers pour différences tels que définis dans les tableaux 5.3, 7.3, 9.3, 10.3 et 11.3 de l'annexe III;
 - vi) chaque sous-catégorie d'actifs considérés comme n'ayant pas de marché liquide pour les catégories d'actifs des quotas d'émission et des dérivés de quotas d'émission comme tels que défini dans les tableaux 12.3 et 13.3 de l'annexe III;
 - vii) chaque produit financier structuré pour lequel le test 1 en vertu du paragraphe 1, point d), n'a pas été réussi, comme défini dans le tableau 3.2 de l'annexe III;
 - viii) chaque produit financier structuré considéré comme n'ayant pas de marché liquide pour lequel seul le test 1 en vertu du paragraphe 1, point d), a été réussi, comme défini dans le tableau 3.3 de l'annexe III.
- (b) la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de transactions correspondant au percentile transactions tel que précisé à l'article 17, paragraphe 3, ou le seuil plancher, selon celle de ces valeurs qui est la plus élevée, pour:
- i) chaque type d'obligations, à l'exception des ETC et des ETN, comme défini dans le tableau 2.3 de l'annexe III;
 - ii) chaque subdivision ayant un marché liquide pour les catégories d'actifs des dérivés de taux d'intérêt, dérivés sur matières premières, dérivés de crédit, dérivés C10 et contrats financiers pour différences tels que définis dans les tableaux 5.2, 7.2, 9.2, 10.2 et 11.2 de l'annexe III;
 - iii) chaque sous-catégorie d'actifs ayant un marché liquide pour les catégories d'actifs des quotas d'émission et les dérivés de quotas d'émission tels que définis dans les tableaux 12.2 et 13.2 de l'annexe III;
 - iv) chaque produit financier structuré considéré comme ayant un marché liquide pour lequel le test 1 et le test 2 en vertu du paragraphe 1, point d), ont été réussis, comme défini dans le tableau 3.3 de l'annexe III.
3. Pour déterminer la taille spécifique à l'instrument financier visée à l'article 8, paragraphe 1, point c), et les transactions de taille élevée par rapport à la taille normale de marché visées à l'article 8, paragraphe 1, point a), les méthodes suivantes s'appliquent:
- (a) la valeur seuil pour:
- i) les types d'obligations ETC et ETN tels que définis dans le tableau 2.5 de l'annexe III;
 - ii) la catégorie d'actifs des instruments dérivés titrisés tels que définis dans le tableau 4.2 de l'annexe III;
 - iii) chaque subdivision de dérivés d'actions tels que définis dans les tableaux 6.2 et 6.3 de l'annexe III;
 - iv) chaque subdivision de dérivés de change tels que définis dans le tableau 8.2 de l'annexe III;

- v) chaque subdivision considérée comme n'ayant pas de marché liquide pour les catégories d'actifs des dérivés de taux d'intérêt, dérivés sur matières premières, dérivés de crédit, dérivés C10 et contrats financiers pour différences tels que définis dans les tableaux 5.3, 7.3, 9.3, 10.3 et 11.3 de l'annexe III;
 - vi) chaque sous-catégorie d'actifs considérés comme n'ayant pas de marché liquide pour la catégorie d'actifs des quotas d'émission et les dérivés de quotas d'émission tels que définis dans les tableaux 12.3 et 13.3 de l'annexe III;
 - vii) chaque produit financier structuré pour lequel le test 1 en vertu du paragraphe 1, point d), n'a pas été réussi, comme défini dans le tableau 3.2 de l'annexe III;
 - viii) chaque produit financier structuré considéré comme n'ayant pas de marché liquide pour lequel seul le test 1 en vertu du paragraphe 1, point d), a été réussi, comme défini dans le tableau 3.3 de l'annexe III.
- (b) la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de transactions correspondant au percentile transactions pour chaque type d'obligations, à l'exception des ETC et des ETN, comme défini dans le tableau 2.3 de l'annexe III;
- (c) la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de transactions correspondant au percentile transactions, la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de volume correspondant au percentile volumes ou le seuil plancher, selon celle de ces valeurs qui est la plus élevée, pour chaque subdivision considérée comme ayant un marché liquide pour les catégories d'actifs des dérivés de taux d'intérêt, dérivés de matière première, dérivés de crédit, dérivés C10 et contrats financiers pour différences, comme prévu dans les tableaux 5.2, 7.2, 9.2, 10.2 et 11.2 de l'annexe III;
- (d) la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de transactions correspondant au percentile transactions ou le seuil plancher, selon celle de ces valeurs qui est la plus élevée, pour:
- i) chaque sous-catégorie d'actifs considérés comme ayant un marché liquide pour les catégories d'actifs des quotas d'émission et les dérivés de quotas d'émission tel que prévu dans les tableaux 12.2 et 13.2 de l'annexe III;
 - ii) chaque produit financier structuré considéré comme ayant un marché liquide pour lequel le test 1 et le test 2 en vertu du paragraphe 1, point d), ont été réussis au sens du tableau 3.3 de l'annexe III.
4. Aux fins du paragraphe 3, point c), si la taille de la transaction correspondant au percentile volumes pour déterminer si la transaction comme étant de taille élevée par rapport à la taille normale de marché est supérieure à un percentile transactions de 97,5, le volume des transactions n'est pas pris en compte; la taille spécifique à l'instrument financier visée à l'article 8, paragraphe 1, point c), et la taille de transaction élevée par rapport à la taille normale de marché visée à l'article 8, paragraphe 1, point a), sont déterminées comme étant la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de transactions correspondant au percentile transactions ou le seuil plancher, selon celle de ces valeurs qui est la plus élevée.

5. Conformément au règlement délégué (UE) xx/xxxx de la Commission⁷ et au règlement délégué (UE) xx/xxxx de la Commission⁸, les autorités compétentes collectent, chaque jour, les données provenant des plates-formes de négociation, des dispositifs de publication agréés et des systèmes consolidés de publication qui sont nécessaires pour réaliser les calculs permettant de déterminer:
 - (a) les instruments financiers et catégories d'instruments financiers qui n'ont pas de marché liquide tel qu'établi au paragraphe 1;
 - (b) les tailles élevées par rapport à la taille normale de marché et la taille spécifique à l'instrument financier telles qu'établies aux paragraphes 2 et 3.
6. Les autorités compétentes qui réalisent les calculs pour une catégorie d'instruments financiers établissent des accords de coopération entre elles afin de garantir l'agrégation dans l'ensemble de l'Union des données nécessaires aux calculs.
7. Aux fins du paragraphe 1, points b) et d), du paragraphe 2, point b), et du paragraphe 3, points b), c) et d), les autorités compétentes prennent en considération les transactions exécutées dans l'Union entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre de l'année précédente.
8. Aux fins du paragraphe 2, point b), et du paragraphe 3, points b), c) et d), la taille de transaction est déterminée conformément à la mesure du volume telle que définie dans le tableau 4 de l'annexe II. Si la taille de transaction définie aux fins des paragraphes 2 et 3 est exprimée en valeur monétaire et si l'instrument financier n'est pas libellé en euros, la taille de la transaction est convertie dans la monnaie dans laquelle cet instrument financier est libellé, en appliquant le taux de change de référence de l'euro de la Banque centrale européenne au 31 décembre de l'année précédente.
9. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation peuvent convertir les tailles de transactions déterminées conformément aux paragraphes 2 et 3 en un nombre d'unités de négociation correspondant, défini au préalable par cette plate-forme de négociation pour la subdivision ou la sous-catégorie d'actifs concernée. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation peuvent conserver ces tailles de transactions jusqu'à l'application des résultats des calculs suivants réalisés conformément au paragraphe 17.
10. Les calculs visés au paragraphe 2, point b) i), et au paragraphe 3, point b), excluent les transactions ayant une taille égale ou inférieure à 100 000 EUR.
11. Aux fins des déterminations visées aux paragraphes 2 et 3, le point b) du paragraphe 2 et les points b), c) et d) du paragraphe 3 ne s'appliquent pas lorsque le nombre de transactions pris en considération pour les calculs est inférieur à 1 000, auquel cas les seuils suivants s'appliquent:
 - (a) 100 000 EUR pour tous les types d'obligation, à l'exception des ETC et des ETN;

⁷ Règlement délégué (UE) de la Commission du complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques de réglementation pour la déclaration des transactions aux autorités compétentes (JO

⁸ Règlement délégué (UE) de la Commission du complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des projets de normes techniques de réglementation sur le mécanisme de plafonnement des volumes et la fourniture d'informations aux fins de la transparence et d'autres calculs (JO

- (b) les valeurs seuil définies au paragraphe 2, point a), et au paragraphe 3, point a), pour tous les instruments financiers non couverts par le point a) du présent paragraphe.
12. Excepté quand ils se réfèrent à des quotas d'émission ou à leurs dérivés, les calculs visés au paragraphe 2, point b), et au paragraphe 3, points b), c) et d), sont arrondis aux chiffres suivants:
- (a) 100 000 lorsque la valeur seuil est inférieure à 1 million;
 - (b) 500 000 lorsque la valeur seuil est égale ou supérieure à 1 million mais inférieure à 10 millions;
 - (c) 5 millions lorsque la valeur seuil est égale ou supérieure à 10 millions mais inférieure à 100 millions;
 - (d) 25 millions lorsque la valeur seuil est égale ou supérieure à 100 millions.
13. Aux fins du paragraphe 1, le critère de liquidité quantitative précisé pour chaque catégorie d'actifs à l'annexe III est déterminé conformément à la section I de l'annexe III.
14. Pour les dérivés d'actions admis à la négociation ou négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation, qui n'appartiennent pas à une subdivision pour laquelle la taille spécifique à l'instrument financier visée à l'article 5 et à l'article 8, paragraphe 1, point c), et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché visée à l'article 3 et à l'article 8, paragraphe 1, point a), ont été publiées et qui appartiennent à une des sous-catégories d'actifs spécifiées au paragraphe 1, point a) ii), la taille spécifique à l'instrument financier et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché sont celles applicables à la fourchette la plus basse de montants notionnels quotidiens moyens de la sous-catégorie d'actifs à laquelle appartient le dérivé d'actions et instruments assimilés.
15. Les instruments financiers admis à la négociation ou négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation qui n'appartiennent pas à une subdivision pour laquelle la taille spécifique à l'instrument financier visée à l'article 5 et à l'article 8, paragraphe 1, point c), et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché visée à l'article 3 et à l'article 8, paragraphe 1, point a), ont été publiées sont considérés comme n'ayant pas un marché liquide jusqu'à l'application des résultats des calculs réalisés conformément au paragraphe 17. La taille spécifique à l'instrument financier applicable visée à l'article 5 et à l'article 8, paragraphe 1, point c), et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché visée à l'article 3 et à l'article 8, paragraphe 1, point a), sont celles des subdivisions définies comme n'ayant pas de marché liquide appartenant à la même sous-catégorie d'actifs.
16. Après la fin de la journée de cotation mais avant la fin de la journée, les plates-formes de négociation soumettent aux autorités compétentes les informations précisées à l'annexe IV afin de réaliser les calculs visés au paragraphe 5, à chaque fois que l'instrument financier est admis à la négociation ou négocié pour la première fois sur cette plate-forme de négociation ou à chaque fois que les informations précédemment fournies ont changé.
17. Les autorités compétentes veillent à la publication des résultats des calculs visés au paragraphe 5 pour chaque instrument financier et catégorie d'instruments financiers

au plus tard le 30 avril de l'année suivant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014 et au plus tard le 30 avril de chaque année par la suite. Les résultats des calculs s'appliquent à compter du 1^{er} juin de chaque année, à la suite de la publication.

18. Aux fins des calculs visés au paragraphe 1, point b) i), et par dérogation aux paragraphes 7, 15 et 17, les autorités compétentes veillent, en ce qui concerne les obligations, à l'exception des ETC et des ETN, à la publication des calculs visés au paragraphe 5, point a), sur une base trimestrielle, le premier jour des mois de février, mai, août et novembre après la date de publication du règlement (UE) n° 600/2014 et le premier jour des mois de février, mai, août et novembre de chaque année par la suite. Les calculs incluent les transactions exécutées dans l'Union au cours du trimestre calendaire précédent et s'appliquent pour une période de 3 mois à compter du seizième jour des mois de février, mai, août et novembre de chaque année.
19. Les obligations, à l'exception des ETC et des ETN, admises à la négociation ou négociées pour la première fois sur une plate-forme de négociation au cours des deux premiers mois d'un trimestre sont considérées comme ayant un marché liquide comme prévu au tableau 2.2 de l'annexe III jusqu'à l'application des résultats des calculs du trimestre calendaire.
20. Les obligations, à l'exception des ETC et des ETN, admises à la négociation ou négociées pour la première fois sur une plate-forme de négociation au cours du dernier mois d'un trimestre sont considérées comme ayant un marché liquide comme prévu au tableau 2.2 de l'annexe III jusqu'à l'application des résultats des calculs du trimestre calendaire suivant.

Article 14

(Article 1^{er}, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 600/2014)

Transactions auxquelles s'applique l'exemption visée à l'article 1^{er}, paragraphe 6, du règlement (EU) n° 600/2014

1. Une transaction est considérée comme conclue par un membre du Système européen de banques centrales (SEBC) en exécution d'une politique monétaire, de change ou de stabilité financière lorsque la transaction respecte l'une des conditions suivantes:
 - (a) la transaction est réalisée aux fins de la politique monétaire, y compris toute opération réalisée conformément aux articles 18 et 20 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne joints au traité sur l'Union européenne ou toute opération réalisée en vertu de dispositions nationales équivalentes pour les membres du SEBC établis dans des États membres dont la monnaie n'est pas l'euro;
 - (b) la transaction est une opération de change, notamment les opérations réalisées pour constituer ou gérer des réserves de change officielles des États membres ou le service de gestion des réserves fourni par un membre du SEBC aux banques centrales dans d'autres pays, auxquelles l'exemption a été étendue conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 9, du règlement (UE) n° 600/2014;
 - (c) la transaction est réalisée aux fins d'une politique de stabilité financière.

Article 15

(Article 1^{er}, paragraphe 7, du règlement (UE) n° 600/2014)

Transactions auxquelles ne s'applique pas l'exemption visée à l'article 1^{er}, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 600/2014

1. L'article 1^{er}, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 600/2014 ne s'applique pas aux types de transactions suivants, conclues par un membre du SEBC dans l'exécution d'une opération d'investissement qui n'est pas liée à l'exécution par ce même membre d'une des missions visées à l'article 14:
 - (a) transactions conclues pour la gestion de ses fonds propres;
 - (b) transactions conclues à des fins administratives ou au bénéfice du personnel du membre du SEBC, notamment les transactions réalisées en qualité d'administrateur d'un régime de pension pour son personnel;
 - (c) les transactions conclues pour son propre portefeuille d'investissements en vertu d'obligations établies par le droit national.

Article 16

(Article 9, paragraphe 5, point a), du règlement (UE) n° 600/2014)

Suspension temporaire des obligations en matière de transparence

1. Pour les instruments financiers pour lesquels il existe un marché liquide conformément à la méthode établie à l'article 13, une autorité compétente peut temporairement suspendre les obligations fixées aux articles 8 et 10 du règlement (UE) n° 600/2014 lorsque, pour une catégorie d'obligations, de produits financiers structurés, de quotas d'émission ou d'instruments dérivés, le volume total tel que défini dans le tableau 4 de l'annexe II calculé pour les 30 jours calendaires précédents représente moins de 40 % du volume moyen mensuel calculé pour les 12 mois calendaires pleins précédant ces 30 jours calendaires.
2. Pour les instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide conformément à la méthode établie à l'article 13, une autorité compétente peut temporairement suspendre les obligations visées aux articles 8 et 10 du règlement (UE) n° 600/2014 lorsque, pour une catégorie d'obligations, de produits financiers structurés, de quotas d'émission ou d'instruments dérivés, le volume total tel que défini dans le tableau 4 de l'annexe II calculé pour les 30 jours calendaires précédents représente moins de 20 % du volume moyen mensuel calculé pour les 12 mois calendaires pleins précédant ces 30 jours calendaires.
3. Pour les calculs visés aux paragraphes 1 et 2, les autorités compétentes prennent en considération les transactions exécutées sur toutes les plates-formes de négociation dans l'Union pour la catégorie d'obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission ou instruments dérivés concernée. Les calculs sont réalisés au niveau de la catégorie des instruments financiers à laquelle s'applique le test de liquidité visé à l'article 13.
4. Avant de décider de suspendre les obligations en matière de transparence, les autorités compétentes s'assurent que le déclin significatif de la liquidité sur l'ensemble des plates-formes de négociation n'est pas le résultat d'effets saisonniers de la catégorie d'instruments financiers sur la liquidité.

Article 17

Dispositions relatives à l'évaluation de la liquidité pour les obligations et à la détermination

des seuils de taille pré-négociation spécifique à l'instrument basés sur les percentiles de transaction

1. Pour déterminer les obligations pour lesquelles il n'existe pas de marché liquide aux fins de l'article 6 et conformément à la méthode visée à l'article 13, paragraphe 1, point b), l'approche pour le critère de liquidité «nombre quotidien moyen de transactions» est utilisée en appliquant le «nombre de transactions quotidien moyen» correspondant à la phase S1 (15 transactions journalières).
2. Les obligations d'entreprise et les obligations garanties admises à la négociation ou négociées pour la première fois sur une plate-forme de négociation sont considérées comme ayant un marché liquide jusqu'à l'application des résultats du calcul trimestriel de la liquidité établi à l'article 13, paragraphe 18, lorsque:
 - (a) la taille d'émission dépasse 1 000 000 000 EUR au cours des phases S1 et S2, déterminées conformément au paragraphe 6;
 - (b) la taille d'émission dépasse 500 000 000 EUR au cours des phases S3 et S4, déterminées conformément au paragraphe 6.
3. Pour déterminer la taille spécifique à l'instrument financier aux fins de l'article 5 et conformément à la méthode visée à l'article 13, paragraphe 2, point b), l'approche du percentile transactions est utilisée en appliquant le percentile transactions correspondant à la phase S1 (30^e percentile).
4. Avant le 30 juillet de l'année suivant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014 et avant le 30 juillet de chaque année par la suite, l'AEMF soumet à la Commission une évaluation du fonctionnement des seuils pour le critère de liquidité «nombre de transactions quotidien moyen» applicable aux obligations ainsi que des percentiles transactions qui déterminent la taille spécifique aux instruments financiers visés au paragraphe 8. L'obligation de soumettre l'évaluation du fonctionnement des seuils pour le critère de liquidité applicable aux obligations prend fin lorsque la phase S4 visée au paragraphe 6 est atteinte. L'obligation de soumettre l'évaluation des percentiles transactions prend fin lorsque la phase S4 visée au paragraphe 8 est atteinte.
5. L'évaluation visée au paragraphe 4 prend en considération:
 - (a) l'évolution des volumes de négociation sur les instruments autres que des actions ou instruments assimilés couverts par les obligations en matière de transparence pré-négociation conformément aux articles 8 et 9 du règlement (UE) n° 600/2014;
 - (b) l'impact sur les fournisseurs de liquidité des seuils percentiles utilisés pour déterminer la taille spécifique à l'instrument financier; et
 - (c) tous autres facteurs pertinents.
6. À la lumière de l'évaluation réalisée conformément aux paragraphes 4 et 5, l'AEMF soumet à la Commission une version corrigée du projet de norme technique de réglementation ajustant le seuil du critère de liquidité «nombre de transactions quotidien moyen» pour les obligations conformément à la chronologie établie ci-dessous:
 - (a) S2 (10 transactions quotidiennes) le 30 juillet de l'année suivant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014 au plus tard;
 - (b) S3 (7 transactions quotidiennes) le 30 juillet de l'année suivante au plus tard; et

- (c) S4 (2 transactions quotidiennes) le 30 juillet de l'année suivante au plus tard.
7. Si l'AEMF ne soumet pas une version corrigée de projet de norme technique de réglementation ajustant le seuil à l'étape suivante conformément à la chronologie indiquée au paragraphe 6, l'évaluation de l'AEMF réalisée conformément aux paragraphes 4 et 5 explique pourquoi cet ajustement du seuil à l'étape suivante n'est pas justifié. Dans ce cas, le passage à l'étape suivante sera différé d'un an.
8. À la lumière de l'évaluation réalisée conformément aux paragraphes 4 et 5, l'AEMF soumet à la Commission une version corrigée du projet de norme technique de réglementation ajustant le seuil pour les percentiles transactions conformément à la chronologie établie ci-dessous:
- (a) S2 (40^e percentile) le 30 juillet de l'année suivant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014 au plus tard;
- (b) S3 (50^e percentile) le 30 juillet de l'année suivante au plus tard; et
- (c) S4 (60^e percentile) le 30 juillet de l'année suivante au plus tard.
9. Si l'AEMF ne soumet pas une version corrigée de projet de norme technique de réglementation ajustant le seuil à l'étape suivante conformément à la chronologie indiquée au paragraphe 8, l'évaluation de l'AEMF réalisée conformément aux paragraphes 4 et 5 explique pourquoi cet ajustement du seuil à l'étape suivante n'est pas justifié. Dans ce cas, le passage à l'étape suivante sera différé d'un an.

Article 18

Dispositions transitoires

1. Au plus tard six mois avant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014, les autorités compétentes collectent les données nécessaires, effectuent les calculs et veillent à la publication des informations visées à l'article 13, paragraphe 5.
2. Aux fins du paragraphe 1:
- (a) les calculs sont basés sur une période de référence de six mois débutant 18 mois avant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014;
- (b) les résultats des calculs contenus dans la première publication sont utilisés jusqu'à l'application des résultats des premiers calculs réguliers visés à l'article 13, paragraphe 17.
3. Par dérogation au paragraphe 1, pour toutes les obligations, à l'exception des ETC et ETN, les autorités compétentes font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la publication des résultats des calculs de transparence spécifiés à l'article 13, paragraphe 1, point b) i), au plus tard le premier jour du mois précédant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014, sur la base d'une période de référence de trois mois débutant le premier jour du cinquième mois précédant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014.
4. Les autorités compétentes, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement, notamment les entreprises d'investissement exploitant une plateforme de négociation, utilisent les informations publiées conformément au paragraphe 3 jusqu'à l'application des résultats des premiers calculs réguliers visés à l'article 13, paragraphe 18.
5. Les obligations, à l'exception des ETC et des ETN, admises à la négociation ou négociées pour la première fois sur une plateforme de négociation dans les trois

mois précédant la date d'application du règlement (UE) n° 600/2014 sont considérées comme n'ayant pas de marché liquide comme prévu dans le tableau 2.2 de l'annexe III jusqu'à l'application des résultats des premiers calculs réguliers visés à l'article 13, paragraphe 18.

Article 19

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*.

Il s'applique à partir de la date visée à l'article 55, deuxième alinéa, du règlement (UE) n° 600/2014. Toutefois, l'article 18 s'applique à partir de la date d'entrée en vigueur du présent règlement.

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

Fait à Bruxelles, le 14.7.2016

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