

FR

FR

FR



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le PROJET 06.02.06
[Référence institutionnelle]

Projet de

RÈGLEMENT DE LA COMMISSION

portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière de tenue de registres, la déclaration des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive

Projet de

RÈGLEMENT DE LA COMMISSION

portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière de tenue de registres, la déclaration des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive

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

LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté européenne,

vu la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil¹, et notamment son article 4, paragraphe 1, point 2) et point 7), son article 4, paragraphe 2, son article 13, paragraphe 10, son article 25, paragraphe 7, son article 27, paragraphe 7, son article 28, paragraphe 3, son article 29, paragraphe 3, son article 30, paragraphe 3, son article 40, paragraphe 6, son article 44, paragraphe 3, son article 45, paragraphe 3, son article 56, paragraphe 5, et son article 58, paragraphe 4,

considérant ce qui suit:

[Considérations générales]

- (1) La directive 2004/39/CE établit un cadre réglementaire complet régissant les marchés financiers dans la Communauté, qui prévoit notamment: les conditions d'exercice relatives à la prestation par les entreprises d'investissement de services d'investissement et de services auxiliaires, ainsi qu'à leurs activités d'investissement; les exigences organisationnelles (y compris les obligations en matière de tenue de registres) applicables aux entreprises d'investissement qui prestent ces services et exercent ces activités à titre professionnel, ainsi qu'aux marchés réglementés; les obligations de déclaration des transactions sur instruments financiers; les exigences de transparence concernant les transactions sur actions et les obligations en matière de tenue de registres applicables aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché.
- (2) Il convient que les dispositions du présent règlement revêtent cette forme législative, afin d'instaurer un régime harmonisé dans tous les États membres, de promouvoir l'intégration du marché ainsi que la prestation transfrontalière de services

¹ JO L 145 du 30.04.2004, p. 1.

d'investissement et de services auxiliaires, et de faciliter la consolidation du marché unique. Les dispositions relatives à certains aspects de la tenue des registres, à la déclaration des transactions, à la transparence et aux instruments dérivés sur matières premières ont peu d'interface avec le droit interne et avec les lois détaillées qui régissent les relations avec la clientèle.

- (3) Il convient de mettre en place des dispositions détaillées et uniformes en matière de transparence et de déclaration des transactions, afin d'assurer l'équivalence des conditions de marché et le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières dans la Communauté, ainsi que de faciliter l'intégration effective de ceux-ci. Certains aspects des dispositions en matière de tenue des registres sont étroitement liés, étant donné qu'ils utilisent les concepts définis aux fins de la déclaration des transactions et de la transparence.
- (4) Le régime institué par la directive 2004/39/CE pour ce qui concerne la déclaration des transactions sur instruments financiers vise à faire en sorte que les autorités compétentes pertinentes soient dûment informées sur les transactions relevant de leur surveillance. À cet effet, il est nécessaire de faire en sorte qu'un jeu unique de données, variant le moins possible d'un État membre à l'autre, soit fourni par toutes les entreprises d'investissement, afin de ramener au minimum les différences entre les obligations de déclaration imposées aux entreprises opérant sur une base transfrontalière et de porter au maximum le pourcentage des données qu'une autorité compétente peut partager avec les autres autorités compétentes. Les dispositions considérées sont également conçues de façon à permettre aux autorités compétentes de s'acquitter aussi promptement et efficacement que possible des obligations que leur impose la directive.
- (5) Le régime institué par la directive 2004/39/CE pour ce qui concerne les obligations de transparence applicables aux transactions sur actions admises à la négociation sur un marché réglementé vise à faire en sorte que les investisseurs soient pleinement informés du niveau véritable des transactions tant effectives que potentielles portant sur ces actions, que ces transactions passent par des marchés réglementés ou par des systèmes multilatéraux de négociation (ci-après «MTF»), qu'elles soient effectuées par des internalisateurs systématiques ou qu'elles se déroulent en dehors de ces places de négociation. Ces exigences s'inscrivent dans le cadre plus large de règles conçues pour promouvoir la concurrence entre places de négociation sur le plan des services d'exécution, afin d'élargir le choix des investisseurs, d'encourager l'innovation, d'abaisser le coût des transactions et d'accroître l'efficacité du processus de formation des prix dans toute la Communauté. Un degré élevé de transparence constitue un élément essentiel de ce cadre, dans l'optique de garantir l'égalité des conditions de concurrence entre places de négociation et, partant, d'éviter que le mécanisme de détermination des prix de certaines actions ne soit affecté par la fragmentation de la liquidité et que les investisseurs ne s'en trouvent pénalisés. Par ailleurs, la directive 2004/39/CE reconnaît que des dérogations aux obligations de transparence pré-négociation ou le report de certaines obligations de transparence post-négociation peuvent se révéler nécessaires dans certaines circonstances. Le présent règlement précise ces circonstances, tout en tenant compte de la double nécessité d'assurer un degré élevé de transparence et d'éviter que la liquidité ne soit amoindrie tant au niveau des places de négociation qu'à d'autres niveaux, comme conséquence involontaire de l'obligation de fournir des informations sur les transactions et de rendre ainsi publics les risques assumés.

[Déclaration des transactions]

- (6) Il n'est pas nécessaire à ce stade de préciser ou de prescrire en détail le type, la nature et le degré de complexité des dispositifs d'échange d'informations entre autorités compétentes.
- (7) Lorsqu'une notification effectuée par une autorité compétente concernant l'autre façon de déterminer le marché le plus pertinent en termes de liquidité ne reçoit pas de suite dans un délai raisonnable ou qu'une autorité compétente n'approuve pas le calcul effectué par une autre autorité, il convient que les autorités compétentes concernées s'efforcent de trouver une solution. Ces autorités peuvent, le cas échéant, examiner la question au sein du comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières.
- (8) Les autorités compétentes devraient coordonner la conception et la mise en place de dispositifs leur permettant de s'échanger des informations sur les transactions. Elles peuvent, là encore, examiner la question au sein du comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières. Les autorités compétentes devraient faire rapport sur ces dispositifs à la Commission, qui devrait à son tour informer le comité des régulateurs européen des marchés de valeurs mobilières. Dans la mise en oeuvre de cette coordination, les autorités compétentes devraient tenir compte: de la nécessité de surveiller effectivement les activités des entreprises d'investissement dans l'optique de veiller à ce que celles-ci agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle, propre à promouvoir l'intégrité du marché dans la Communauté, de la nécessité de décisions fondées sur une analyse coût-bénéfice approfondie, de la nécessité d'assurer que les informations concernant les transactions servent uniquement à la bonne exécution des missions des autorités compétentes et, enfin, de la nécessité de soumettre tout système commun jugé nécessaire à des règles de gouvernance efficaces et plaçant chacun devant ses responsabilités.
- (9) Il convient de définir les critères déterminant le moment où les activités d'un marché réglementé revêtent une importance considérable dans un État membre d'accueil, ainsi que les conséquences de cet état de fait, de façon à éviter à un marché réglementé de devoir s'adresser ou en référer à plusieurs autorités compétentes dans des cas où il n'en serait autrement pas ainsi.

[Transparence du marché]

- (10) Lorsqu'elles accordent des dérogations aux obligations de transparence pré-négociation, les autorités compétentes devraient traiter tous les marchés réglementés et MTF d'une façon identique et non discriminatoire, de sorte que toute dérogation s'applique à l'ensemble des marchés réglementés et des MTF que ces autorités agréent en vertu de la directive 2004/39/CE, ou à aucun. Les autorités compétentes qui accordent une dérogation ne devraient imposer aucune obligation supplémentaire.
- (11) Il convient de considérer qu'un algorithme de négociation appliqué par un marché réglementé ou un MTF devrait normalement avoir pour objectif de maximiser le volume des ventes, mais d'autres algorithmes devraient pouvoir être envisagés.
- (12) Une dérogation aux obligations de transparence pré-négociation découlant de l'article 29 ou de l'article 44 de la directive 2004/39/CE accordée par une autorité

compétente ne devrait pas permettre aux entreprises d'investissement de se soustraire auxdites obligations pour ce qui concerne les transactions sur actions liquides qu'elles concluent sur une base bilatérale dans le cadre des règles d'un marché réglementé ou d'un MTF dans le cas où, si elles avaient été effectuées en dehors desdites règles, ces transactions seraient soumises à l'obligation d'affichage des prix prévue à l'article 27 de ladite directive.

- (13) Il convient qu'une activité soit considérée comme jouant un rôle commercial important pour une entreprise d'investissement lorsque ladite activité est une source importante de revenus ou de coûts. L'appréciation de cette importance à cet égard devrait, en tout cas, tenir compte de la mesure dans laquelle l'activité est exercée ou organisée séparément, de sa valeur monétaire et de son importance relative par rapport à l'ensemble des activités de l'entreprise comme à son activité totale sur le marché où elle opère. Il devrait être possible de considérer une activité comme étant une source importante de revenus pour une entreprise, même dans les cas où un ou deux seulement des critères précités s'appliquent.
- (14) L'obligation de rendre publics certains prix, ordres ou transactions telle qu'elle découle des articles 27, 28, 29, 30, 44 et 45 de la directive 2004/39/CE et du présent règlement ne devrait pas empêcher les marchés réglementés et les MTF d'exiger de leurs membres ou participants qu'ils rendent publiques d'autres informations de ce type.
- (15) Les informations qui doivent être fournies, autant que faire se peut, en temps réel devraient être rendues disponibles aussi immédiatement que le permettent les moyens techniques, en postulant que la personne concernée parvient à un degré d'efficacité raisonnable et consent des dépenses raisonnables pour ses systèmes.

[Admission à la négociation]

- (16) L'admission à la négociation sur un marché réglementé de parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ne devrait pas permettre de tourner les dispositions pertinentes de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)², et notamment ses articles 44 à 48.

[Instruments dérivés sur matières premières]

- (17) Un contrat dérivé ne devrait être considéré comme un instrument financier relevant de l'annexe I, section C, point 7, de la directive 2004/39/CE que s'il se rapporte à une matière première et s'il remplit les conditions fixées dans le présent règlement pour qu'un contrat puisse être considéré comme ayant les caractéristiques d'«autres instruments financiers dérivés» et comme n'étant pas destiné à des fins commerciales. Un contrat dérivé ne devrait être considéré comme un instrument financier relevant de l'annexe I, section C, point 10, de la directive 2004/39/CE que s'il se rapporte à un sous-jacent visé à ladite section C, point 10, ou dans le présent règlement et s'il

² JO L 375 du 31.12.1985, p. 3. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2005/1/CE (JO L 79 du 24.03.2005, p. 9).

remplit les conditions fixées dans le présent règlement pour qu'un contrat puisse être considéré comme ayant les caractéristiques d'«autres instruments financiers dérivés».

- (18) Les dérogations prévues dans la directive 2004/39/CE concernant la négociation pour compte propre ou la négociation et la fourniture d'autres services d'investissement relatifs aux instruments dérivés sur matières premières relevant de l'annexe I, section C, point 5, 6 et 7, de ladite directive ou aux instruments dérivés relevant de son annexe I, section C, point 10, pourraient avoir pour effet d'exclure un grand nombre de producteurs et de consommateurs commerciaux d'énergie et d'autres matières premières, y compris les fournisseurs d'énergie, les négociants en matières premières et leurs filiales, du champ d'application de la directive et, partant, de les soustraire à l'obligation d'évaluer, comme le prévoit le présent règlement, si les contrats qu'ils négocient sont des instruments financiers.
- (19) En vertu de l'annexe I, section B, point 7, de la directive 2004/39/CE, les entreprises d'investissement peuvent fournir des services auxiliaires dans un État membre autre que leur État membre d'origine, en exerçant leur droit de fournir des services et activités d'investissement de même que les services auxiliaires du type inclus dans la section A ou B de l'annexe I concernant le marché sous-jacent des instruments dérivés inclus dans la section C, points 5, 6, 7 et 10, lorsqu'ils sont liés à la prestation de services d'investissement ou de services auxiliaires. Sur cette base, une entreprise fournissant des services ou exerçant des activités d'investissement, ainsi que les activités connexes de négociation de contrats au comptant, devrait pouvoir tirer parti de son droit de fournir des services auxiliaires pour ce qui concerne ladite activité de négociation connexe.
- (20) La définition des «matières premières» ne devrait pas affecter les autres définitions données à ce terme dans la législation nationale et dans le reste de la législation communautaire. Les critères servant à déterminer si un contrat doit être considéré comme possédant les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés et comme n'étant pas destiné à des fins commerciales n'ont vocation à être utilisés qu'afin de déterminer si le contrat en question doit être rattaché à la section C, point 7 ou point 10, de l'annexe I de la directive 2004/39/CE.
- (21) Un contrat dérivé devrait être considéré comme se rapportant à une matière première ou à un autre facteur de production lorsqu'il existe un lien direct entre ce contrat et la matière première ou le facteur de production sous-jacent. Un contrat dérivé sur le prix d'une matière première devrait par conséquent être considéré comme portant sur ladite matière première, tandis qu'un contrat dérivé sur les coûts de transport d'une matière première ne devrait pas être considéré comme portant sur cette matière. Un instrument dérivé relatif à un instrument dérivé sur matières premières, comme une option relative à un contrat à terme sur matières premières (dérivé de dérivé) constituerait un investissement indirect dans les matières premières en question et devrait donc toujours être considéré comme un instrument dérivé sur matières premières aux fins de la directive 2004/39/CE.
- (22) La notion de «matière première» ne devrait pas englober les services ou autres éléments qui ne sont pas des biens, tels que les monnaies ou les droits immobiliers, ou qui sont totalement incorporels.

- (23) Les mesures prévues par le présent règlement sont conformes à l'avis du comité européen des valeurs mobilières,

A ARRÊTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Chapitre I

Généralités

Article premier

Objet et champ d'application

1. Le présent règlement fixe les modalités d'exécution de l'article 4, paragraphe 1, point 2), de l'article 4, paragraphe 1, point 7), de l'article 13, paragraphe 6, et des articles 25, 27, 28, 29, 30, 40, 44, 45, 56 et 58 de la directive 2004/39/CE.
2. Les articles 6 et 7 du présent règlement s'appliquent aux sociétés de gestion conformément à l'article 5, paragraphe 4, de la directive 85/611/CEE.

Article 2

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (1) «matière première», tout bien fongible pouvant être livré, en ce compris les métaux et leurs minerais et alliages, les produits agricoles et les fournitures énergétiques, telles que l'électricité;
- (2) «émetteur», une entité qui émet des valeurs mobilières et, le cas échéant, d'autres instruments financiers;
- (3) «émetteur communautaire», un émetteur qui a son siège statutaire dans la Communauté;
- (4) «émetteur de pays tiers», un émetteur qui n'est pas un émetteur communautaire;
- (5) «heures normales de négociation» pour une place de négociation, les heures fixées à l'avance par ladite place et communiquées au public comme étant ses heures de négociation;
- (6) «opération de portefeuille», une transaction portant sur plusieurs valeurs mobilières, dans le cadre de laquelle ces valeurs sont regroupées et négociées en un lot unique, par rapport à un prix de référence spécifique;

- (7) «autorité compétente pertinente» pour un instrument financier, l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité pour cet instrument financier;
- (8) «place de négociation», un marché réglementé, un MTF ou un internalisateur systématique, qui, dans ce dernier cas, agit en tant que tel et, le cas échéant, un système ayant des fonctions similaires en dehors de la Communauté;
- (9) «volume d'échanges», en rapport avec un instrument financier, la somme des montants obtenus en multipliant le nombre d'unités dudit instrument échangées entre acheteurs et vendeurs sur une période déterminée au titre de chaque transaction intervenant sur une place de négociation ou autrement, par le prix unitaire applicable à chaque transaction;
- (10) «transaction de financement de titres», un prêt d'actions ou d'autres instruments financiers, une prise ou une mise en pension de titres, ou une transaction d'achat-revente ou de vente-rachat de titres.

Article 3

Transactions relatives à une action individuelle dans une opération de portefeuille et transactions à prix moyens pondérés en fonction du volume

1. Une transaction relative à une action individuelle dans une opération de portefeuille est considérée, aux fins de l'article 17, paragraphe 1, point b) ii), comme une transaction soumise à des conditions autres que le prix du marché en vigueur.

Elle est également considérée, aux fins de l'article 26, paragraphe 1, point b), comme une transaction où l'échange d'actions est déterminé par des facteurs autres que l'évaluation de l'action par le marché.
2. Une transaction à prix moyen pondéré en fonction du volume est considérée, aux fins de l'article 17, paragraphe 1, point b) ii), comme une transaction soumise à des conditions autres que le prix du marché en vigueur. Elle n'est cependant pas, aux fins de l'article 24, considérée comme un ordre soumis à des conditions autres que le prix du marché en vigueur.

Elle est également considérée, aux fins de l'article 26, paragraphe 1, point b), comme une transaction où l'échange d'actions est déterminé par des facteurs autres que l'évaluation de l'action par le marché.

Article 4

Références à une journée de négociation

1. Par «journée de négociation», par rapport à une place de négociation ou à l'information post-négociation à publier en application de l'article 30 ou de l'article 45 de la directive 2004/39/CE pour une action donnée, on entend toute journée pendant laquelle la place de négociation en question est ouverte à la négociation.

Par «ouverture de la journée de négociation», on entend le commencement des heures normales de négociation de la place de négociation en question.

Par «midi de la journée de négociation», on entend midi dans le fuseau horaire où se situe la place de négociation en question.

Par «clôture de la journée de négociation», on entend la clôture des heures normales de négociation de la place de négociation en question.

2. Par «journée de négociation» par rapport au marché le plus pertinent en termes de liquidité pour une action donnée ou par rapport à l'information post-négociation à publier en application de l'article 28 de la directive 2004/39/CE pour une action donnée, on entend toute journée normale de négociation sur les places de négociation du marché en question.

Par «ouverture de la journée de négociation», on entend le premier commencement des heures normales de négociation sur l'ensemble des places de négociation du marché en question.

Par «midi de la journée de négociation», on entend midi dans le fuseau horaire du marché en question.

Par «clôture de la journée de négociation», on entend la dernière clôture des négociations portant sur l'action considérée dans les places de négociation du marché en question.

3. Par «journée de négociation» par rapport à un contrat au comptant au sens de l'article 38, paragraphe 2, on entend comme toute journée normale de négociation dudit contrat sur les places de négociation.

Article 5

Références à une transaction

Aux fins du présent règlement, on entend par «transaction» uniquement l'achat et la vente d'un instrument financier, à l'exclusion des opérations suivantes:

- a) transactions de financement de titres;
- b) exercice d'options ou de warrants couverts;
- c) transactions sur le marché primaire (telles que: émission, répartition en lots ou souscription) en instruments financiers visés à l'article 4, paragraphe 1, points 18) a) et 18) b) de la directive 2004/39/CE.

Chapitre II

Tenue des registres: ordres des clients et transactions

Article 6

(Article 13, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE)

Enregistrement des ordres des clients et des décisions de négociation

Pour tout ordre reçu d'un client et pour toute décision de négociation prise dans le cadre de la fourniture d'un service de gestion de portefeuille, une entreprise d'investissement enregistre sans délai les informations suivantes, dans la mesure où elles s'appliquent à l'ordre ou à la décision en question:

- a) le nom ou toute autre désignation du client;
- b) le nom ou toute autre désignation de toute personne pertinente agissant pour le compte du client;
- c) les données précisées aux points 6, 16, 18 et 19 du tableau 1 de l'annexe I;
- d) la nature de l'ordre;
- e) tout autre détail, condition et instruction particulière du client précisant comment l'ordre doit être exécuté;
- f) la date et l'heure exacte de la réception de l'ordre par l'entreprise d'investissement ou de sa décision de le traiter.

Article 7

(Article 13, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE)

Enregistrement des transactions

1. Immédiatement après avoir exécuté l'ordre d'un client, une entreprise d'investissement enregistre les informations suivantes concernant la transaction en question:
 - a) le nom ou toute autre désignation du client;
 - b) les données précisées aux points 2, 3, 4, 6, 16 et 18 à 21 du tableau 1 de l'annexe I;

- c) la rémunération totale;
 - d) la personne physique qui a exécuté la transaction ou qui est responsable de l'exécution.
2. Dans le cas où une entreprise d'investissement transmet un ordre pour exécution à une autre personne, elle enregistre immédiatement les données suivantes après cette transmission:
- a) le nom ou toute autre désignation du client dont l'ordre a été transmis;
 - b) le nom ou toute autre désignation de la personne à laquelle l'ordre a été transmis;
 - c) les termes de l'ordre transmis;
 - d) la date et l'heure exacte de la transmission.

Chapitre III

Déclaration des transactions

Article 8

(Article 25, paragraphe 3, deuxième alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Détermination du marché le plus pertinent en termes de liquidité

1. Le marché le plus pertinent en termes de liquidité pour un instrument financier, ci-après «le marché le plus pertinent», est déterminé conformément aux paragraphes 2 à 9.
2. Dans le cas d'une action ou d'une autre valeur mobilière équivalente relevant de l'article 4, paragraphe 1, point 18 a), de la directive 2004/39/CE, ou d'une part d'un organisme de placement collectif, le marché le plus pertinent est l'État membre dans lequel cette action ou cette part a été en premier lieu admise à la négociation sur un marché réglementé.
3. Dans le cas d'une obligation ou d'une autre valeur mobilière relevant de l'article 4, paragraphe 1, point 18) b) de la directive 2004/39/CE ou d'un instrument du marché monétaire, qui, dans l'un et l'autre cas, est émis par une filiale, au sens de la septième directive du Conseil 83/349/CEE du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés³, d'une entité qui a son siège statutaire dans un État membre, le marché le plus pertinent est l'État membre du siège statutaire de l'entité mère.

³ JO L 193 du 18.07.1983, p. 1.

4. Dans le cas d'une obligation ou d'une autre valeur mobilière relevant de l'article 4, paragraphe 1, point 18) b), de la directive 2004/39/CE ou d'un instrument du marché monétaire, qui, dans l'un et l'autre cas, est émis par un émetteur communautaire et qui n'est pas couvert par le paragraphe 3 du présent article, le marché le plus pertinent est l'État membre du siège statutaire de l'émetteur.
5. Dans le cas d'une obligation ou d'une autre valeur mobilière relevant l'article 4, paragraphe 1, point 18) b), de la directive 2004/39/CE ou d'un instrument du marché monétaire, qui, dans l'un et l'autre cas, est émis par un émetteur de pays tiers et qui n'est pas couvert par le paragraphe 3 du présent article, le marché le plus pertinent est l'État membre dans lequel cette obligation ou autre valeur mobilière a été en premier lieu admise à la négociation sur un marché réglementé.
6. Dans le cas d'un contrat dérivé, d'un contrat financier pour différences ou d'une valeur mobilière relevant de l'article 4, paragraphe 1, point 18) c), de la directive 2004/39/CE, le marché le plus pertinent est déterminé comme suit:
 - a) lorsque le titre sous-jacent est une action ou une autre valeur mobilière équivalente relevant de l'article 4, paragraphe 1, point 18) a), de la directive 2004/39/CE, qui est admise à la négociation sur un marché réglementé, l'État membre réputé le plus pertinent en termes de liquidité pour le titre sous-jacent, conformément au paragraphe 2;
 - b) lorsque le titre sous-jacent est une obligation ou une autre valeur mobilière équivalente relevant de l'article 4, paragraphe 1, point 18) b), de la directive 2004/39/CE, qui est admise à la négociation sur un marché réglementé, l'État membre réputé le plus pertinent en termes de liquidité pour le titre sous-jacent, conformément au paragraphes 3, 4 ou 5;
 - c) lorsque l'instrument sous-jacent est un indice composé d'actions qui sont toutes négociées sur un marché réglementé bien précis, l'État membre dans lequel est situé ce marché réglementé.
7. Dans tous les cas non couverts par les paragraphes 2 à 6, le marché le plus pertinent est l'État membre où se situe le marché réglementé qui a admis le premier à la négociation la valeur mobilière, le contrat dérivé ou le contrat financier pour différences.
8. Lorsqu'un instrument financier visé au paragraphe 2, 5 ou 7, ou l'instrument financier sous-jacent d'un instrument financier visé au paragraphe 6 auquel s'applique le paragraphe 2, 5 ou 7 a été admis pour la première fois à la négociation sur plusieurs marchés réglementés à la même date, et que tous ces marchés réglementés ont un même État membre d'origine, cet État membre est le marché le plus pertinent.
9. Lorsque les marchés réglementés concernés n'ont pas un même État membre d'origine, le marché le plus pertinent en termes de liquidité pour l'instrument considéré est le marché où le volume des échanges portant sur cet instrument est le plus élevé.

Afin de déterminer le marché où le volume des échanges est le plus élevé pour un instrument donné, chaque autorité compétente ayant agréé l'un des marchés réglementés concernés calcule le volume des échanges pour cet instrument sur son

marché respectif pour l'année civile précédente, pour autant que l'instrument en question ait été admis à la négociation au début de cette année.

Dans le cas où le volume des échanges correspondant à l'instrument financier considéré ne peut être calculé en raison de l'insuffisance ou de l'absence de données, et où l'émetteur a son siège statutaire dans un État membre, le marché le plus pertinent en termes de liquidité est celui de l'État membre du siège statutaire de l'émetteur.

Cependant, lorsque l'émetteur n'a pas son siège statutaire dans un État membre, le marché le plus pertinent pour l'instrument considéré est celui où le volume des échanges pour la catégorie à laquelle cet instrument appartient est le plus élevé. Pour déterminer ce marché, chaque autorité compétente ayant agréé l'un des marchés réglementés concernés calcule le volume des échanges correspondant aux instruments appartenant à ladite catégorie sur son marché respectif pour l'année civile précédente.

Les catégories pertinentes d'instruments financiers sont les suivantes:

- a) actions;
- b) obligations ou autres titres de créance;
- c) tout autre instrument financier.

Article 9

(Article 25, paragraphe 3, deuxième alinéa, et Article 58, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE)

Autre façon de déterminer le marché le plus pertinent en termes de liquidité

1. Une autorité compétente peut, en janvier de chaque année, notifier à l'autorité compétente pertinente pour un instrument financier particulier son intention de contester la détermination, fondée sur l'article 8, du marché le plus pertinent pour cet instrument.
2. Dans les quatre semaines qui suivent la notification, les deux autorités calculent, pour l'année civile précédente, le volume des échanges effectués sur leurs marchés respectifs pour l'instrument considéré.

Si les résultats montrent que le volume des échanges est plus élevé sur le marché de l'autorité compétente ayant émis la contestation, ce marché est alors considéré comme le plus pertinent pour l'instrument financier en question.

Article 10

(Article 25, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE)

Liste des instruments financiers

L'autorité compétente pertinente pour un ou plusieurs instruments financiers dresse et tient à jour une liste de ces instruments financiers. Cette liste est mise à la disposition de l'autorité compétente unique désignée comme point de contact par chaque État membre en application de l'article 56 de la directive 2004/39/CE.

Article 11

(Article 25, paragraphe 5, de la directive 2004/39/CE)

Modalités des déclarations

1. Les déclarations des transactions sur instruments financiers s'effectuent par voie électronique, sauf circonstances exceptionnelles, où elles peuvent alors être effectuées sur un support durable au sens de l'article 2, paragraphe 2, de [la directive portant mesures d'exécution] autre qu'électronique, et les méthodes utilisées pour effectuer ces déclarations satisfont aux conditions suivantes:
 - a) elles doivent garantir la sécurité et la confidentialité des données communiquées;
 - b) elles doivent englober des mécanismes permettant d'identifier et de corriger les erreurs dans une déclaration;
 - c) elles doivent englober des mécanismes permettant d'authentifier la source de la déclaration;
 - d) elles doivent comprendre les mesures de sauvegarde nécessaires pour que les déclarations reprennent en temps voulu en cas de panne du système;
 - e) elles doivent permettre de transmettre les informations prévues à l'article 12 du présent règlement selon le format requis par l'autorité compétente et conformément au présent paragraphe, dans le délai prévu à l'article 25, paragraphe 3, de la directive 2004/39/CE.
2. Un système de confrontation des ordres ou de déclaration est agréé par l'autorité compétente aux fins de l'article 25, paragraphe 5, de la directive 2004/39/CE, si les modalités arrêtées par ce système pour la déclaration des transactions remplissent les conditions énoncées au paragraphe 1 ci-dessus et si ces modalités sont soumises au contrôle d'une autorité compétente visant à assurer qu'elles continuent de satisfaire aux conditions applicables.

Article 12

(Article 25, paragraphes 3 et 5, de la directive 2004/39/CE)

Contenu des déclarations relatives aux transactions

1. Les déclarations visées à l'article 25, paragraphes 3 et 5, de la directive 2004/39/CE contiennent les informations prévues au tableau 1 de l'annexe I au présent règlement, qui se rapportent à l'instrument financier concerné et dont l'autorité compétente déclare qu'elle ne les possède pas déjà ou qu'elle n'y a pas accès par d'autres moyens.
2. Aux fins de l'identification d'une contrepartie à une transaction qui est un marché réglementé, un MTF ou une autre contrepartie centrale, comme indiqué au tableau 1 de l'annexe I, chaque autorité compétente rend publique une liste de codes permettant d'identifier les marchés réglementés et MTF pour lesquels elle est dans chaque cas l'autorité compétente de l'État membre d'origine, ainsi que les entités agissant comme contreparties centrales pour ces marchés réglementés et MTF.
3. Les États membres peuvent exiger que les déclarations effectuées en application de l'article 25, paragraphes 3 et 5, de la directive 2004/39/CE contiennent, concernant les transactions en question, des informations supplémentaires par rapport à celles que prévoit le tableau 1 de l'annexe I, si ces informations supplémentaires sont nécessaires pour permettre à l'autorité compétente de contrôler les activités des entreprises d'investissement et de s'assurer que le comportement de ces entreprises est honnête, équitable et professionnel et de nature à promouvoir l'intégrité du marché, et pour autant que l'une des conditions suivantes soit remplies:
 - a) l'instrument financier qui fait l'objet de la déclaration possède des caractéristiques propres à un instrument de ce type, qui ne sont pas couvertes par les données requises dans le tableau en question;
 - b) les méthodes de négociation qui sont propres à la place de négociation sur laquelle la transaction a eu lieu présentent des caractéristiques qui ne sont pas couvertes par les données requises dans le tableau en question.
4. Les États membres peuvent également exiger qu'une déclaration effectuée conformément à l'article 25, paragraphes 3 et 5 de la directive 2004/39/CE identifie les clients pour le compte desquels l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction.

Article 13

(Article 25, paragraphes 3 et 5, de la directive 2004/39/CE)

Échange d'informations sur les transactions

1. Les autorités compétentes prennent des dispositions pour que les informations reçues conformément à l'article 25, paragraphes 3 et 5, de la directive 2004/39/CE soient mises à la disposition des autorités ci-après:
 - a) l'autorité compétente pertinente pour l'instrument financier en question;
 - b) dans le cas des succursales, l'autorité compétente qui a agréé l'entreprise d'investissement fournissant les informations;
 - c) toute autre autorité compétente qui demande les informations pour s'acquitter dûment de sa mission de surveillance visée à l'article 25, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE.
2. Les informations devant être mises à disposition conformément au paragraphe 1 comprennent les éléments décrits aux tableaux 1 et 2 de l'annexe I.
3. Les informations visées au paragraphe 1 sont mises à disposition aussitôt que possible.

À partir du 1^{er} novembre 2008, ces informations sont mises à disposition au plus tard à la clôture du jour ouvrable de l'autorité compétente ayant reçu la demande qui suit le jour où l'autorité compétente a reçu l'information ou la demande.

4. Les autorités compétentes coordonnent:
 - a) la conception et la mise en place du dispositif devant permettre l'échange des informations relatives aux transactions entre autorités compétentes, conformément à la directive 2004/39/CE et au présent règlement;
 - b) toute mise à jour future de ce dispositif.
5. Avant le 1^{er} novembre 2006, les autorités compétentes font rapport à la Commission, qui informe le Comité européen des valeurs mobilières, sur la conception du dispositif à mettre en place conformément au paragraphe 1.

Elles font également rapport à la Commission, et informent le comité européen des valeurs mobilières, chaque fois que des modifications significatives de ce dispositif sont proposées.

Article 14

(Article 58, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Demande de coopération et d'échange d'informations

1. Lorsqu'une autorité compétente souhaite qu'une autre autorité compétente lui fournisse ou échange avec elle des informations conformément à l'article 58, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE, elle présente à cette autre autorité compétente une demande écrite suffisamment détaillée pour lui permettre de fournir les informations demandées.

En cas d'urgence, la demande peut cependant être communiquée oralement, pour autant qu'elle soit confirmée par écrit;

L'autorité compétente qui reçoit une telle demande en accuse réception dès que possible.

2. Lorsque l'autorité compétente qui reçoit la demande visée au paragraphe 1 possède dans ses services les informations requises, elle transmet sans délai lesdites informations à l'autorité compétente qui a émis la demande.

Toutefois, si l'autorité compétente recevant la demande ne possède pas les informations requises ou n'a pas de contrôle sur celles-ci, elle prend immédiatement les mesures nécessaires afin de se procurer lesdites informations et d'accéder entièrement à la demande. L'autorité compétente qui reçoit la demande informe également l'autorité compétente dont la demande émane des raisons pour lesquelles elle ne transmet pas immédiatement les informations requises.

Article 15

(Article 56, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Détermination de l'«importance considérable» des opérations d'un marché réglementé dans un État membre d'accueil

Les opérations d'un marché réglementé dans un État membre d'accueil sont réputées revêtir une importance considérable pour le fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et pour la protection des investisseurs dans cet État membre, lorsque l'une des conditions suivantes est remplie:

- a) l'État membre d'accueil a précédemment été l'État membre d'origine du marché réglementé en question;
- b) le marché réglementé en question a acquis par fusion, rachat ou toute autre forme de transfert les activités d'un marché réglementé qui a son siège statutaire ou son administration centrale dans l'État membre d'accueil.

Chapitre IV

Transparence du marché

SECTION 1

TRANSPARENCE PRE-NEGOCIATION POUR LES MARCHES REGLEMENTES ET LES MTF

Article 16

(Articles 29 et 44 de la directive 2004/39/CE)

Obligations de transparence pré-négociation

1. Une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant un MTF ou un marché réglementé doit, pour toute action admise à la négociation sur un marché réglementé qui est négociée sur un système visé au tableau 1 de l'annexe II, rendre publiques les informations énumérées aux paragraphes 2 à 6 ci-dessous.
2. Lorsque l'une des entités visées au paragraphe 1 exploite un système de négociation prenant la forme d'un carnet d'ordres à enchères continues, elle doit, pour chacune des actions visées au paragraphe 1, rendre public de manière continue tout au long de ses heures normales de négociation le nombre agrégé des ordres et des actions que ces ordres représentent pour chaque niveau de prix correspondant aux cinq meilleures offres et aux cinq meilleures demandes.
3. Lorsque l'une des entités visées au paragraphe 1 exploite un système de négociation dirigé par les cours, elle doit, pour chacune des actions visées au paragraphe 1, rendre public et actualiser en permanence tout au long de ses heures normales de négociation le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur de chaque teneur de marché dans l'action considérée, ainsi que les volumes correspondant à ces prix.

Les cours rendus publics doivent représenter des engagements fermes d'achat et de vente des actions et indiquer le prix et le volume d'actions que les teneurs de marché enregistrés sont disposés à acheter ou vendre.

Dans des conditions de marché exceptionnelles, des prix unilatéraux peuvent cependant être autorisés pour une période de temps limitée.

4. Lorsque l'une des entités visées au paragraphe 1 exploite un système de négociation par enchères périodiques, elle doit, pour chaque action visée au paragraphe 1, rendre public et actualiser en permanence tout au long de ses heures normales de négociation le prix auquel le système de négociation par enchères satisferait au

mieux son algorithme de négociation, ainsi que le volume des transactions potentiellement exécutables à ce prix par les participants à ce système.

5. Lorsque l'une des entités visées au paragraphe 1 exploite un système de négociation qui n'est pas totalement couvert par le paragraphe 2, 3 ou 4, soit parce qu'il s'agit d'un système hybride relevant de plusieurs de ces paragraphes, soit parce que le processus de détermination des prix est d'une nature différente, elle est tenue d'assurer un degré de transparence pré-négociation suffisant pour garantir qu'une information adéquate est publiquement disponible en ce qui concerne le niveau des ordres ou des cours pour l'action considérée, ainsi que le niveau des positions de négociation pour cette action.

Il convient en particulier de rendre publics, si les caractéristiques du mécanisme de détermination des prix le permettent, les cinq meilleurs cours acheteur et vendeur et/ou cours bilatéraux (achat et vente) de chaque teneur de marché pour cette action.

6. Un résumé des informations à rendre publiques en application des paragraphes 2 à 5 est fourni au tableau 1 de l'annexe II.

Article 17

(Articles 29, paragraphe 2, et 44, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Dérogations fondées sur le modèle de marché et le type d'ordre ou de transaction

1. Les dérogations prévues à l'article 29, paragraphe 2, et à l'article 44, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE peuvent être accordées par les autorités compétentes pour les systèmes exploités par un MTF ou par un marché réglementé, lorsque ces systèmes satisfont à l'une des conditions suivantes:
 - a) ils doivent être fondés sur une méthode de négociation dans laquelle le prix est déterminé sur la base d'un prix de référence fourni par un autre système, lorsque ce prix de référence est largement divulgué et généralement considéré comme un prix de référence fiable par les participants au marché;
 - b) ils exécutent formellement des transactions négociées, dont chacune satisfait à l'une des conditions suivantes:
 - i) être effectuée aux extrémités ou à l'intérieur de la fourchette courante pondérée en fonction du volume correspondant à la taille de la transaction telle qu'elle ressort du carnet d'ordres ou des cours affichés par les teneurs de marché du marché réglementé ou du MTF utilisant ce système ou, lorsque l'action n'est pas négociée en continu, à l'intérieur d'un pourcentage encadrant un prix de référence approprié, ce pourcentage et ce prix de référence étant fixés à l'avance par l'opérateur du système;
 - ii) être soumise à des conditions autres que le prix de marché en vigueur de l'action.

Aux fins du paragraphe 1, point b), les autres conditions stipulées par le règlement du marché réglementé ou du MTF pour une transaction de ce type doivent également être respectées.

Lorsqu'un système a une fonctionnalité autre que celles décrites au point a) ou au point b), la dérogation ne s'applique pas à cette autre fonctionnalité.

2. Les dérogations prévues à l'article 29, paragraphe 2, et à l'article 44, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE et fondées sur le type d'ordre ne peuvent être accordées que pour les ordres placés dans un système de gestion des ordres exploité par le marché réglementé ou le MTF en attendant leur divulgation au marché.

Article 18

(Articles 29, paragraphe 2, et 44, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Références à une transaction négociée

Aux fins de l'article 17, paragraphe 1, point b), on entend par «transaction négociée» une transaction dont les intervenants sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF, qui est négociée de manière privée mais exécutée sur le marché réglementé ou le MTF et dans le cadre de laquelle le membre ou participant en question:

- a) négocie pour son propre compte avec un autre membre ou participant agissant pour le compte d'un client; ou
- b) négocie avec un autre membre ou participant, tous deux exécutant des ordres pour leur propre compte; ou
- c) agit à la fois pour le compte de l'acheteur et du vendeur; ou
- d) agit pour le compte de l'acheteur et un autre membre ou participant agit pour le compte du vendeur; ou
- e) agit pour son propre compte en contrepartie de l'ordre d'un client.

Article 19

(Article 29, paragraphe 2, Article 44, paragraphe 2, et Article 27, paragraphe 1, cinquième alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Dérogations concernant les transactions de taille élevée

Un ordre est considéré comme étant d'une taille élevée par rapport à la taille normale du marché s'il est de volume égal ou supérieur à la taille d'ordre minimum qui est mentionnée au tableau 2 de l'annexe II. Pour déterminer si un ordre est d'une taille élevée par rapport à la taille normale du marché, toutes les actions admises à la négociation sur un marché

réglementé doivent être classées en fonction de leur volume d'échanges quotidien moyen, lequel est calculé conformément à la procédure définie à l'article 32.

SECTION 2

TRANSPARENCE PRE-NEGOCIATION POUR LES INTERNALISATEURS SYSTEMATIQUES

Article 20

(Article 4, paragraphe 1, point 7, de la directive 2004/39/CE)

Critères déterminant si une entreprise d'investissement est un internalisateur systématique

1. Lorsqu'une entreprise d'investissement négocie pour son propre compte en exécutant les ordres de clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF, elle est considérée comme un internalisateur systématique si elle répond aux critères ci-après, indiquant qu'elle exerce cette activité de manière organisée, fréquente et systématique:
 - a) l'activité joue un rôle commercial important pour l'entreprise et elle est menée conformément à des règles et procédures non discrétionnaires;
 - b) l'activité est exercée par le biais d'un personnel ou d'un système technique automatisé spécialement assigné à cette tâche, que ce personnel ou ce système soit ou non affecté exclusivement à celle-ci;
 - c) l'activité est proposée aux clients de façon régulière ou continue.
2. Une entreprise d'investissement n'est plus considérée comme un internalisateur systématique pour une ou plusieurs actions lorsqu'elle cesse d'exercer l'activité visée au paragraphe 1 pour ces actions, pour autant qu'elle annonce à l'avance son intention de cesser cette activité par le truchement des canaux de diffusion qu'elle utilise pour publier ses cotations ou, en cas d'impossibilité, d'un canal accessible dans les mêmes conditions à ses clients et aux autres participants au marché.
3. L'activité consistant à négocier pour son propre compte en exécutant les ordres de clients n'est pas considérée comme étant exercée de manière organisée, fréquente et systématique, lorsque les conditions suivantes sont réunies:
 - a) l'activité est exercée sur une base bilatérale ad hoc et irrégulière avec des contreparties de gros, et elle s'inscrit dans un courant d'affaires caractérisé par des transactions d'une valeur supérieure à la taille normale de marché;
 - b) les transactions sont effectuées autrement que par le biais du personnel ou des systèmes habituellement employés par l'entreprise intéressée pour toute activité qu'elle exerce en tant qu'internalisateur systématique.

4. Chaque autorité compétente assure l'établissement et la publication d'une liste de tous les internalisateurs systématiques pour les actions considérées comme ayant un marché liquide (ci-après «actions liquides») qu'elle a agréés en tant qu'entreprises d'investissement.

Elle tient cette liste à jour en la révisant au moins une fois par an.

La liste est réputée publiée une fois soumise pour publication au comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières, conformément à l'article 33, paragraphe 5.

Article 21

(Article 27 de la directive 2004/39/CE)

Détermination du caractère liquide des actions

1. Une action admise à la négociation sur un marché réglementé est considérée comme ayant un marché liquide si elle est négociée quotidiennement, qu'elle a un flottant égal ou supérieur à 500 millions d'euros et que l'une des conditions suivantes est satisfaite:
 - a) le nombre quotidien moyen de transactions sur l'action n'est pas inférieur à 500;
 - b) le volume quotidien moyen des échanges portant sur l'action n'est pas inférieur à 2 millions d'euros.

Toutefois, un État membre peut, s'agissant d'actions pour lesquelles il constitue le marché le plus pertinent, préciser par voie d'avis que les deux conditions ci-dessus doivent être réunies. Cet avis est rendu public.

2. Un État membre peut stipuler un nombre minimum d'actions liquides. Ce nombre minimum n'est pas supérieur à 5. Cette décision est rendue publique.
3. Lorsque, en application du paragraphe 1, un État membre est le marché le plus pertinent pour un nombre d'actions liquides inférieur au nombre minimum stipulé en vertu du paragraphe 2, l'autorité compétente de cet État membre peut désigner une ou plusieurs actions liquides supplémentaires, à la condition que le nombre total des actions considérées de ce fait comme étant des actions liquides pour lesquelles ledit État membre constitue le marché le plus pertinent ne dépasse pas le nombre minimum stipulé par cet État membre.

L'autorité compétente désigne ces actions liquides supplémentaires, par ordre décroissant de volume d'échanges quotidien moyen, parmi les actions pour lesquelles elle constitue l'autorité compétente pertinente et qui sont admises à la négociation sur un marché réglementé et négociées quotidiennement.

4. Aux fins du paragraphe 1, premier alinéa, le calcul du flottant d'une action exclut les participations dépassant 5 % du total des droits de vote de l'émetteur, sauf si ces

participations sont détenues par un organisme de placement collectif ou un fonds de retraite.

Les droits de vote sont calculés sur la base de toutes les actions auxquelles des droits de vote sont attachés, même si l'exercice de ce droit est suspendu.

5. Une action n'est pas considérée comme ayant un marché liquide aux fins de l'article 27 de la directive 2004/39/CE au cours des six semaines suivant sa première admission à la négociation sur un marché réglementé quelconque, lorsque le montant estimé de la capitalisation totale du marché pour cette action à l'ouverture de la première journée de négociation qui suit son admission, tel que fourni conformément à l'article 32, paragraphe 2, du présent règlement, ne dépasse pas 500 millions d'euros.
6. Chaque autorité compétente assure l'établissement et la publication d'une liste de toutes les actions liquides pour lesquelles elle constitue l'autorité compétente pertinente.

Elle tient cette liste à jour en la révisant au moins une fois par an.

La liste est réputée publiée une fois soumise pour publication au comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières, conformément à l'article 33, paragraphe 5.

Article 22

(Article 27, paragraphe 1, quatrième alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Taille normale de marché

En vue de déterminer la taille normale de marché pour les actions liquides, ces actions sont groupées par catégories en fonction de la valeur moyenne des ordres exécutés, conformément au tableau 3 de l'annexe II.

Article 23

(Article 27, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Prix reflétant les conditions prévalant sur le marché

Tout internalisateur systématique est tenu de mettre à disposition, pour chaque action pour laquelle il est un internalisateur systématique:

- a) une ou plusieurs cotations proche(s), en termes de prix, de cotations comparables de la même action sur d'autres places de négociation;

- b) un historique de ses cotations portant sur une période de 12 mois, ou plus s'il le juge approprié.

L'obligation prévue au point b) est sans préjudice de l'obligation prévue à l'article 25, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE, en vertu de laquelle les entreprises d'investissement doivent tenir à la disposition des autorités compétentes, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à toutes les transactions qu'elles ont conclues.

Article 24

(Article 27, paragraphe 3, cinquième alinéa, et Article 27, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE)

Exécution des ordres par les internalisateurs systématiques

1. Aux fins de l'article 27, paragraphe 3, cinquième alinéa, de la directive 2004/39/CE, l'exécution relative à plusieurs valeurs mobilières est considérée comme représentant une seule transaction lorsque cette transaction est une opération de portefeuille portant sur au moins dix valeurs mobilières.

Aux fins de la même disposition, par «ordre soumis à des conditions autres que le prix du marché en vigueur», on entend tout ordre qui n'est ni un ordre visant à l'exécution d'une transaction sur actions au prix prévalant sur le marché ni un ordre à cours limité.

2. Aux fins de l'article 27, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE, il est considéré que le nombre ou le volume des ordres dépasse considérablement la norme lorsqu'un internalisateur systématique ne peut les exécuter sans s'exposer à un risque excessif.

Afin de déterminer le nombre et le volume des ordres qu'il peut exécuter sans s'exposer à un risque excessif, un internalisateur systématique doit définir et appliquer, dans le cadre de la politique de gestion des risques visée à l'article [8] de [la directive portant mesures d'exécution], une politique non discriminatoire tenant compte du volume des transactions, des fonds propres dont l'entreprise dispose pour couvrir les risques afférents à ce type de transactions, ainsi que des conditions qui prévalent sur le marché sur lequel elle opère.

3. Lorsque, conformément à l'article 27, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE, une entreprise d'investissement limite le nombre ou le volume des ordres qu'elle s'engage à exécuter, elle consigne par écrit et met à la disposition des clients et clients potentiels ses dispositions visant à éviter que cette limitation n'entraîne un traitement discriminatoire des clients.

Article 25

(Article 27, paragraphe 3, quatrième alinéa, de la directive 2004/39/CE)

Taille normalement demandée par un investisseur de détail

Aux fins de l'article 27, paragraphe 3, quatrième alinéa de la directive 2004/39/CE, un ordre est considéré comme étant d'une taille supérieure à celle normalement demandée par un investisseur de détail s'il dépasse 7 500 euros.

SECTION 3

TRANSPARENCE POST-NEGOCIATION POUR LES MARCHES REGLEMENTES, LES MTF ET LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

Article 26

(Articles 28, 30 et 45 de la directive 2004/39/CE)

Obligations de transparence post-négociation

1. Les entreprises d'investissement, les marchés réglementés et les entreprises d'investissement et opérateurs de marché exploitant un MTF rendent publics, en ce qui concerne les transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé qu'ils ont conclues ou, s'agissant des marchés réglementés ou des MTF, qui ont été conclues sur les systèmes de ceux-ci, les informations suivantes:
 - a) les données précisées aux points 2, 3, 6, 16, 18, 19 et 21 du tableau 1 de l'annexe I;
 - b) l'indication, le cas échéant, que l'échange des actions est déterminé par des facteurs autres que l'évaluation de l'action par le marché;
 - c) l'indication, le cas échéant, qu'il s'agit d'une transaction négociée;
 - d) toute modification éventuelle des informations précédemment divulguées.

Ces informations sont rendues publiques, soit pour chaque transaction, soit sous une forme agrégée, en indiquant dans ce cas le volume et le prix de toutes les transactions portant sur la même action exécutées simultanément.

2. À titre dérogatoire, un internalisateur systématique est autorisé à utiliser l'acronyme «SI» au lieu de l'identifiant du lieu d'exécution prévu au paragraphe 1, point a), pour une transaction portant sur une action qu'il exécute en tant qu'internalisateur systématique.

Il peut exercer ce droit pendant les quatre mois qui suivent la date fixée à l'article 41, paragraphe 2, ou la date à laquelle l'entreprise devient un internalisateur systématique pour cette action, si cette date est plus éloignée.

Ensuite, l'internalisateur systématique ne peut exercer ce droit que s'il a rendu accessibles au public, dans les trois mois précédant immédiatement la transaction, des données trimestrielles agrégées concernant les transactions qu'il a exécutées en sa qualité d'internalisateur systématique pour l'action considérée.

3. Ces données trimestrielles agrégées fournissent les informations suivantes concernant l'action considérée, pour le trimestre couvert:
 - a) le prix le plus élevé;
 - b) le prix le plus bas;
 - c) le prix moyen;
 - d) le nombre total d'actions négociées;
 - e) le nombre total de transactions;
 - f) toute autre information que l'internalisateur systématique décide de rendre accessible au public.

4. Lorsque la transaction n'est pas exécutée selon les règles d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'une des entreprises d'investissement énumérées ci-après prend les dispositions nécessaires, aux termes d'un accord entre les parties, pour rendre les informations publiques:
 - a) l'entreprise d'investissement qui vend l'action considérée;
 - b) l'entreprise d'investissement qui agit, ou arrange la transaction, pour le compte du vendeur;
 - c) l'entreprise d'investissement qui agit, ou arrange la transaction, pour le compte de l'acheteur;
 - d) l'entreprise d'investissement qui achète l'action considérée.

En l'absence d'un tel accord, les informations sont rendues publiques par l'entreprise d'investissement visée, dans cet ordre, au point a), au point b), au point c) ou au point d), selon le cas de figure auquel la transaction se rattache.

Les parties prennent toutes les mesures raisonnables pour veiller à ce que la transaction soit rendue publique comme une transaction unique. À cet effet, deux opérations appariées passant par une même contrepartie sont considérées comme constituant une transaction unique.

Article 27

(Articles 28, 30 et 45 de la directive 2004/39/CE)

Publication différée des transactions de taille élevée

La publication différée des informations concernant les transactions peut être autorisée, pour une durée ne dépassant pas la durée fixée au tableau 4 de l'annexe II pour chaque catégorie d'actions et de transactions, pour autant que les conditions suivantes soient remplies:

- a) la transaction est conclue entre une entreprise d'investissement agissant pour son propre compte et un client de cette entreprise;
- b) la taille de la transaction atteint ou dépasse le minimum éligible défini au tableau 4 de l'annexe II.

Pour déterminer la taille minimum éligible aux fins du point b) ci-dessus, toutes les actions admises à la négociation sur un marché réglementé sont classées en fonction du volume d'échanges quotidien moyen qui leur correspond, calculé conformément à l'article 32.

SECTION 4

DISPOSITIONS COMMUNES EN MATIERE DE TRANSPARENCE PRE- ET POST-NEGOCIATION

Article 28

(Articles 27, paragraphe 3, 29, paragraphe 1, et 44, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Publication et disponibilité des informations pré- et post-négociation

1. Un marché réglementé, un MTF ou un internalisateur systématique est réputé publier des informations pré-négociation de façon continue pendant les heures normales de négociation si ces informations sont publiées dès qu'elles deviennent disponibles au cours des heures normales de négociation du marché réglementé, du MTF ou de l'internalisateur systématique et restent disponibles jusqu'à leur actualisation.
2. Les informations pré- et post-négociation relatives à des transactions effectuées pendant les heures normales de négociation doivent, autant que possible, être rendues publiques en temps réel. Les informations post-négociation relatives à ces transactions sont en tout cas rendues publiques dans les trois minutes qui suivent chaque transaction concernée.

3. Les informations relatives à une opération de portefeuille sont rendues publiques autant que possible en temps réel pour chacune des transactions qui la composent, eu égard à la nécessité d'attribuer un prix à chaque action négociée.
4. Les informations post-négociation relatives aux transactions effectuées sur une place de négociation, mais en dehors des heures normales de négociation de celle-ci, sont rendues publiques avant l'ouverture de la journée de négociation suivante de la place sur laquelle ces transactions ont été effectuées.
5. Pour les transactions effectuées en dehors d'une place de négociation, les informations post-négociation sont rendues publiques avant l'ouverture de la journée de négociation suivante sur le marché le plus pertinent en termes de liquidité pour l'action concernée.

Article 29

(Articles 27, 28, 29, 30, 44 et 45 de la directive 2004/39/CE)

Accessibilité publique des informations pré- et post-négociation

Aux fins des articles 27, 28, 29, 30, 44 et 45 de la directive 2004/39/CE et du présent règlement, les informations pré- et post-négociation sont réputées rendues publiques ou mises à la disposition du public lorsqu'elles ont été mises à la disposition des investisseurs de la Communautés via l'un des canaux suivants, de façon générale:

- a) par le biais des infrastructures d'un marché réglementé ayant admis l'action à la négociation ou d'un MTF sur lequel l'action est négociée;
- b) par le biais des infrastructures d'une personne non mentionnée au point a);
- c) au moyen de dispositifs propres.

Article 30

(Article 22, paragraphe 2, de la directive 2004/39/CE)

Informations à fournir concernant les ordres à cours limité des clients

Une entreprise d'investissement est réputée avoir rendu publics les ordres de clients à cours limité qui ne sont pas immédiatement exécutables, lorsqu'elle transmet ces ordres à un marché réglementé ou à un MTF qui exploite un système de négociation prenant la forme d'un carnet d'ordres, ou qu'elle veille à ce que les ordres soient rendus publics et puissent être facilement exécutés dès que les conditions du marché le permettent.

Article 31

(Article 22, paragraphe 2, et articles 27, 28, 29, 30, 44 et 45 de la directive 2004/39/CE)

Dispositions prises pour rendre des informations publiques

Toute disposition adoptée en vue de rendre des informations publiques aux fins des articles 29 et 30 doit satisfaire aux conditions suivantes:

- a) inclure toutes les mesures raisonnablement nécessaires pour garantir que les informations à publier sont fiables, vérifiées en permanence pour détecter les erreurs et corrigées dès que celles-ci sont détectées;
- b) faciliter l'agrégation des données avec d'autres données similaires provenant d'autres sources;
- c) mettre les informations à la disposition du public à des conditions commerciales non discriminatoires et à un coût raisonnable.

Article 32

(Articles 27, 28, 29, 30, 44 et 45 de la directive 2004/39/CE)

Calculs et estimations concernant les actions admises à la négociation sur un marché réglementé

1. Pour chaque action admise à la négociation sur un marché réglementé, l'autorité compétente pertinente pour cette action prend les dispositions nécessaires pour que les calculs suivants concernant cette action soient réalisés sans délai après la fin de chaque année civile:
 - a) le volume d'échanges quotidien moyen;
 - b) le nombre quotidien moyen de transactions;
 - c) pour les actions répondant aux conditions fixées à l'article 21, paragraphe 1, point a) ou point b), le flottant au 31 décembre;
 - d) pour chaque action liquide, la valeur moyenne des ordres exécutés.
2. Le calcul du volume d'échanges quotidien moyen, de la valeur moyenne des ordres exécutés et du nombre quotidien moyen de transactions doit prendre en compte tous les ordres relatifs à l'action concernée qui ont été exécutés dans la Communauté entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre de l'année précédente, ou, le cas échéant, dans la partie de l'année au cours de laquelle l'action était admise à la négociation sur un marché réglementé et sa négociation non suspendue sur un marché réglementé.

Dans les calculs relatifs au volume d'échanges quotidien moyen, à la valeur moyenne des ordres exécutés et au nombre quotidien moyen de transactions relatifs à une action, il convient d'exclure les jours qui ne sont pas des jours de négociation dans l'État membre dont relève l'autorité compétente pertinente pour cette action.

3. Avant la première admission d'une action à la négociation sur un marché réglementé, l'autorité compétente pertinente pour cette action veille à ce que des estimations soient fournies concernant le volume d'échanges quotidien moyen, la valeur moyenne des ordres exécutés, le flottant et le nombre moyen de transactions relatifs à cette action pour la période de six semaines suivant son admission à la négociation, de même que la capitalisation du marché telle qu'elle se présentera juste avant l'ouverture de la première journée de négociation. Ces estimations tiennent compte des éventuels épisodes antérieurs de négociation de cette action ainsi que des actions considérées comme ayant des caractéristiques similaires;
4. Après la première admission d'une action à la négociation sur un marché réglementé, l'autorité compétente pertinente pour cette action veille à ce que le volume d'échanges quotidien moyen, la valeur moyenne des ordres exécutés, le flottant et le nombre moyen de transactions relatifs à cette action soient calculés, sur la base des données relatives au premier mois de négociation, aussi rapidement que possible après qu'elles sont disponibles et, en tout état de cause, avant l'échéance du délai de six semaines visé à l'article 21, paragraphe 5.
5. Au cours de l'année civile, les autorités compétentes pertinentes prennent les mesures appropriées en vue du réexamen et, si nécessaire, d'un nouveau calcul du volume d'échanges quotidien moyen, de la valeur moyenne des ordres exécutés, du nombre moyen de transactions exécutées et du flottant relatifs à une action, chaque fois qu'une modification concernant l'action ou son émetteur affecte de manière significative et durable les calculs antérieurs.
6. Les calculs visés aux paragraphes 1 à 5 qui doivent être publiés au plus tard le premier jour de négociation de mars 2009 sont effectués sur la base de données provenant du ou des marchés réglementés de l'État membre qui constitue le marché le plus pertinent en termes de liquidité pour l'action concernée. À cet effet, les transactions négociées au sens de l'article 18 sont exclues des calculs.

Article 33

(Articles 27, 28, 29, 30, 44 et 45 de la directive 2004/39/CE)

Publication et effet des résultats des calculs et estimations requis

1. Le premier jour de négociation du mois de mars de chaque année, chaque autorité compétente fait le nécessaire afin que les informations ci-après soient rendues publics, pour toute action pour laquelle elle constitue l'autorité compétente pertinente:
 - a) le volume d'échanges quotidien moyen et le nombre quotidien moyen de transactions exécutées, calculés en application de l'article 32;

- b) le flottant et la valeur moyenne des ordres exécutés, lorsque ceux-ci doivent être calculés en application de l'article 32.
2. Les résultats des calculs et estimations prévus à l'article 32, paragraphes 3, 4 ou 5, sont publiés aussi rapidement que possible après leur réalisation.
 3. Les informations visées aux paragraphes 1 et 2 sont réputées publiées une fois soumises pour publication au comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières, conformément au paragraphe 5.
 4. Aux fins du présent règlement:
 - a) la classification fondée sur la publication visée au paragraphe 1 s'applique pour une période de 12 mois commençant le 1^{er} avril qui suit cette publication et s'achevant le 31 mars de l'année suivante;
 - b) la classification fondée sur les estimations prévues à l'article 32, paragraphe 3, s'applique à partir de la date de la première admission à la négociation pertinente et jusqu'au terme de la période de six semaines fixée à l'article 21, paragraphe 5;
 - c) la classification fondée sur les calculs visés à l'article 32, paragraphe 4, s'applique à partir du terme de la période de six semaines prévue à l'article 21, paragraphe 5, et jusqu'au 31 mars de l'année suivante.

Toutefois, la classification fondée sur le nouveau calcul prévu à l'article 32, paragraphe 5, s'applique à partir de la date de la publication et, sauf nouveau calcul en vertu de l'article 32, paragraphe 5, jusqu'au 31 mars de l'année suivante.

5. Le comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières peut, sur la base des données qui lui sont fournies par les autorités compétentes ou au nom des autorités compétentes qui choisissent cette option, publier sur son site Web des listes consolidées et régulièrement actualisées énumérant:
 - a) chaque internalisateur systématique;
 - b) chaque action admise à la négociation sur un marché réglementé, avec les précisions suivantes:
 - i) le volume d'échanges quotidien moyen, le flottant et le nombre quotidien moyen de transactions;
 - ii) pour chaque action liquide, la valeur moyenne des ordres exécutés; et
 - iii) pour chaque action liquide désignée comme telle à titre supplémentaire en application de l'article 21, paragraphe 3, le nom de l'autorité compétente qui l'a désignée.
6. Chaque autorité compétente prend les mesures nécessaires pour que les informations visées au paragraphe 1, points a) et b), soient publiées pour la première fois le premier jour de négociation du mois de juillet 2007, pour la période de référence commençant le 1^{er} avril 2006 et s'achevant le 31 mars 2007. Par dérogation au

paragraphe 3, la classification fondée sur cette publication s'applique pendant la période de cinq mois qui commence le 1^{er} novembre 2007 et s'achève le 31 mars 2008.

Article 34

Première admission d'une action à la négociation sur un marché réglementé

Aux fins de la présente section, la première admission d'une action à la négociation sur un marché réglementé visée à l'article 40 de la directive 2004/39/CE est réputée avoir lieu lorsque l'une des conditions ci-après est remplie:

- a) l'action n'a encore jamais été admise à la négociation sur un marché réglementé;
- b) l'action a déjà été admise à la négociation sur un (plusieurs) marché(s) réglementé(s), mais elle a été retirée de la négociation sur chacun des marchés où elle avait été admise.

Chapitre V

Admission des instruments financiers à la négociation

Article 35

(Article 40, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Valeurs mobilières

1. Une valeur mobilière est considérée comme librement négociable aux fins de l'article 40, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE lorsqu'elle peut être échangée entre les parties à une transaction, puis transférée sans restriction, et que toutes les valeurs mobilières relevant de la même catégorie que cette valeur mobilière ont un caractère fongible.
2. Les valeurs mobilières dont le transfert est soumis à restriction ne sont pas considérées comme librement négociables, sauf si la restriction n'est pas susceptible de perturber le fonctionnement du marché.
3. Les valeurs mobilières qui ne sont pas totalement libérées peuvent être considérées comme librement négociables, lorsque les mesures nécessaires ont été prises pour éviter que leur négociabilité ne soit restreinte et pour assurer la publication d'une information adéquate révélant le fait que ces valeurs ne sont pas totalement libérées, ainsi que les implications de ce fait pour les actionnaires.

4. Dans l'exercice de son droit de définir librement les conditions d'admission des actions à la négociation, un marché réglementé doit, lorsqu'il évalue si une action est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, prendre en considération les éléments suivants:
 - a) la répartition de ces actions au sein du public;
 - b) l'information financière historique, l'information concernant l'émetteur et l'aperçu de ses activités, dont la présentation est requise par la directive 2003/71/CE ou qui sont, ou seront, rendus publics autrement.
5. Une valeur mobilière qui est admise à la cote officielle conformément à la directive 2001/34/CE et dont la cotation n'est pas suspendue est considérée comme librement négociable et susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace.
6. Aux fins de l'article 40, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE, lorsqu'il évalue si un instrument dérivé visé à l'article 4, paragraphe 1, point 18) c), de la directive est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, un marché réglementé doit vérifier, en fonction de la nature de l'instrument à admettre, si les conditions suivantes sont remplies:
 - a) les clauses du contrat dérivé sont claires et sans ambiguïté et permettent d'établir une corrélation entre le prix de l'instrument dérivé et le prix ou toute autre mesure de la valeur de son sous-jacent;
 - b) le prix ou toute autre mesure de la valeur du sous-jacent est fiable et publiquement disponible;
 - c) les informations nécessaires et suffisantes pour évaluer l'instrument dérivé sont publiquement disponibles;
 - d) le mode de détermination du prix de règlement de l'instrument dérivé permet d'assurer que ce prix reflète de manière appropriée le prix ou toute autre mesure de la valeur du sous-jacent;
 - e) lorsque le règlement de l'instrument dérivé requiert ou permet la livraison d'une valeur ou d'un actif sous-jacent en lieu et place d'un règlement en espèces, il existe des procédures appropriées de règlement et de livraison pour ce sous-jacent, ainsi que des mécanismes appropriés permettant d'obtenir des informations pertinentes sur ledit sous-jacent.

Article 36

(Article 40, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE)

Parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières

1. Un marché réglementé doit, lorsqu'il admet à la négociation des parts d'un organisme de placement collectif, que celui-ci soit ou non constitué conformément à

la directive 85/611/CE, s'assurer que ledit organisme se conforme ou s'est conformé aux procédures d'enregistrement, de notification ou autres, qui sont une condition préalable à la commercialisation de parts d'organismes de placement collectif dans le territoire qui a juridiction sur ce marché réglementé.

2. Sans préjudice de la directive 685/611/CE ou de toute autre législation communautaire ou nationale concernant les organismes de placement collectif, les États membres peuvent prévoir que le respect des exigences énoncées au paragraphe 1 n'est pas une condition préalable nécessaire à l'admission à la négociation sur un marché réglementé de parts d'organismes de placement collectif.
3. Lorsqu'il évalue si les parts d'un organisme de placement collectif du type ouvert sont susceptibles de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace au sens de l'article 40, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE, un marché réglementé tient compte des aspects suivants:
 - a) la répartition de ces parts dans le public;
 - b) l'existence éventuelle de mécanismes appropriés de tenue de marché, ou la mise en place éventuelle par la société de gestion de l'organisme de placement collectif de mécanismes alternatifs propres à permettre aux investisseurs de se faire rembourser leurs parts;
 - c) le degré de transparence avec lequel les investisseurs sont informés de la valeur de ces parts, moyennant la publication périodique de la valeur d'inventaire nette.
4. Lorsqu'il évalue si les parts d'un organisme de placement collectif du type fermé sont susceptibles de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace au sens de l'article 40, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE, un marché réglementé tient compte des aspects suivants:
 - a) la répartition de ces parts dans le public;
 - b) le degré de transparence avec lequel les investisseurs sont informés de la valeur de ces parts, soit moyennant la publication d'informations sur la stratégie de placement du fonds, soit moyennant la publication périodique de la valeur d'inventaire nette.

Article 37

(Article 40, paragraphes 1 et 2, de la directive 2004/39/CE)

Instruments dérivés

1. Lorsqu'ils admettent à la négociation un instrument financier appartenant aux catégories énumérées à l'annexe I, section C, points 4 à 10, de la directive 2004/39/CE, les marchés réglementés vérifient que les conditions suivantes sont remplies:

- a) les clauses du contrat constituant l'instrument financier doivent être claires et sans ambiguïté et permettre d'établir une corrélation entre le prix de cet instrument et le prix ou toute autre mesure de la valeur de son sous-jacent;
- b) le prix ou toute autre mesure de la valeur du sous-jacent doit être fiable et publiquement disponible;
- c) les informations nécessaires et suffisantes pour évaluer l'instrument dérivé doivent être publiquement disponibles;
- d) le mode de détermination du prix de règlement du contrat doit assurer que ce prix reflète de manière appropriée le prix ou toute autre mesure de la valeur du sous-jacent;
- e) lorsque l'instrument dérivé doit ou peut être réglé par la livraison d'une valeur ou d'un actif sous-jacent en lieu et place d'un règlement en espèces, il doit exister, d'une part, un dispositif approprié qui permette aux participants du marché d'obtenir des informations pertinentes sur le sous-jacent et, de l'autre, des procédures appropriées de règlement et de livraison pour ce sous-jacent.

2. Lorsque les instruments financiers concernés appartiennent aux catégories énumérées à l'annexe I, section C, points 5, 6, 7 ou 10, de la directive 2004/39/CE, le paragraphe 1, point b), ne s'applique pas si les conditions suivantes sont réunies:

- a) le contrat établissant l'instrument doit être susceptible d'informer le marché sur le prix ou sur toute autre mesure de la valeur du sous-jacent, ou de permettre au marché de les évaluer, lorsque ce prix ou cette autre mesure n'est pas publiquement disponible par ailleurs;
- b) le marché réglementé doit assurer la mise en place de mécanismes prudentiels permettant une surveillance adéquate des activités de négociation et de règlement sur ces instruments financiers;
- c) le marché réglementé doit veiller à ce que le règlement et la livraison, qu'il s'agisse d'une livraison physique ou d'un règlement en espèces, puissent être effectués conformément aux conditions contractuelles des instruments financiers considérés.

Chapitre VI

Instruments financiers dérivés

Article 38

(Article 4, paragraphes 1 et 2, de la directive 2004/39/CE)

Caractéristiques des «autres instruments financiers dérivés»

1. Aux fins de l'annexe I, section C, point 7, de la directive 2004/39/CE, un contrat qui n'est pas un contrat au comptant au sens du paragraphe 2 du présent article et qui n'est pas couvert par le paragraphe 3 est considéré comme ayant les caractéristiques des «autres instruments financiers dérivés» et comme n'étant pas destiné à des fins commerciales, lorsqu'il remplit les conditions suivantes:
 - a) il répond à l'un des jeux de critères suivants:
 - i) il est négocié sur un système de négociation d'un pays tiers qui remplit une fonction analogue à celle d'un marché réglementé ou d'un MTF;
 - ii) il prévoit expressément d'être négocié sur un marché réglementé, un MTF ou un système de négociation analogue d'un pays tiers, ou est soumis aux règles d'un tel marché ou système;
 - iii) il stipule expressément être équivalent à un contrat négocié sur un marché réglementé, un MTF ou un système de négociation analogue d'un pays tiers;
 - b) il est compensé par un organisme de compensation ou par une autre entité remplissant les mêmes fonctions, ou il existe des arrangements régissant le paiement ou la constitution d'une marge par rapport au contrat;
 - c) il est normalisé de telle sorte que, en particulier, le prix, le lot, la date de livraison ou d'autres conditions sont déterminés principalement par référence à des prix régulièrement publiés, à des lots standard ou à des dates de livraison standard.
2. Aux fins du paragraphe 1, on entend par «contrat au comptant» un contrat de vente d'une matière première, d'un actif ou d'un droit, en vertu duquel la livraison doit intervenir dans le plus long des deux délais ci-dessous:
 - a) deux jours de négociation;
 - b) la période généralement acceptée sur le marché de la matière première, de l'actif ou du droit en question comme étant le délai de livraison standard.

Toutefois, un contrat n'est pas un contrat au comptant si, indépendamment de ses stipulations expresses, il est entendu entre les parties que la livraison du sous-jacent sera reportée et ne sera pas exécutée dans le délai visé au premier alinéa.

3. Aux fins de l'annexe I, section C, point 10, de la directive 2004/39/CE, un contrat dérivé ayant pour sous-jacent un des éléments visés à ladite section ou à l'article 39 du présent règlement est considéré comme ayant les caractéristiques des «autres instruments financiers dérivés» lorsque l'une des conditions suivantes est remplie:
 - a) le règlement du contrat s'effectue en espèces ou peut être effectué en espèces à la demande de l'une ou de plusieurs des parties, autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation;
 - b) le contrat est négocié sur un marché réglementé ou un MTF;
 - c) le contrat satisfait aux conditions fixées au paragraphe 1.
4. Un contrat est considéré comme étant destiné à des fins commerciales au sens de l'annexe I, section C), point 7, de la directive 2004/39/CE, et comme n'ayant pas les caractéristiques des «autres instruments financiers dérivés» au sens de la section C, point 7 et point 10, de ladite annexe, lorsqu'il est conclu avec ou par un opérateur ou un administrateur d'un réseau de transmission d'énergie, d'un mécanisme d'ajustement des flux énergétiques ou d'un réseau d'oléoducs, et qu'il est nécessaire pour équilibrer l'offre et la demande d'énergie à un moment donné.

Article 39

(Article 4, paragraphes 1 et 2, de la directive 2004/39/CE)

Contrats dérivés au sens de la section C, point 10, de l'annexe I de la directive 2004/39/CE

Outre les contrats dérivés du type visé à l'annexe I, section C, point 10, de la directive 2004/39/CE, un contrat dérivé portant sur l'un des éléments ci-après rentre dans le champ d'application de ladite section s'il remplit les critères qui y sont énoncés, ainsi qu'à l'article 38, paragraphe 3, du présent règlement:

- a) bande passante de télécommunications;
- b) capacité de stockage de matières premières;
- c) capacité de transmission ou de transport de matières premières (câble, oléoduc ou autres);
- d) allocation, crédit, permis, droit ou actif similaire directement lié à la fourniture, la distribution ou la consommation d'énergie issue de sources renouvelables;
- e) variable géologique, environnementale ou autre variable à caractère physique;
- f) tout autre actif ou droit fongible - autre que le droit de recevoir un service - négociable;

- g) indice ou mesure relatif au prix ou au volume des transactions sur tout actif, droit, service ou obligation.

Chapitre VII

Dispositions finales

Article 40

Réexamen

1. Au moins tous les deux ans et après consultation du comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières, la Commission réexamine les tableaux inclus à l'annexe II et les conditions de détermination des actions liquides énoncées à l'article 21.
2. Après consultation du comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières, la Commission réexamine les dispositions des articles 38 et 39 concernant la détermination des instruments qui doivent être considérés comme ayant les caractéristiques d'«autres instruments financiers dérivés» ou comme étant destinés à des fins commerciales, ou qui relèvent de l'annexe I, section C, point 10, de la directive 2004/39/CE lorsque les autres conditions fixées dans cette section sont remplies à cet égard.

La Commission fait rapport au Parlement européen et au Conseil en même temps qu'elle leur présente les rapports prévus à l'article 65, paragraphe 3, points a) et d), de la directive 2004/39/CE.

Article 41

Entrée en vigueur

1. Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour qui suit celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.
2. Le présent règlement s'applique à compter du 1^{er} novembre 2007.
3. Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le [...]

Par la Commission
[...]

Membre de la Commission

ANNEXE I

Tableau 1: Liste des champs à utiliser aux fins des déclarations

Intitulés des champs	Description
1. Identification du déclarant	Code unique permettant d'identifier l'entreprise ayant exécuté la transaction.
2. Jour de la transaction	Jour de négociation au cours duquel la transaction a été exécutée.
3. Heure de la transaction	Heure à laquelle la transaction a été exécutée, traduite en heure locale de l'autorité compétente à laquelle la transaction est déclarée, et fuseau horaire dans lequel la transaction est déclarée, exprimé en GMT +/- x heures.
4. Indicateur d'achat/de vente	Indique si la transaction a consisté en un achat ou en une vente pour l'entreprise d'investissement qui fait la déclaration ou, en cas de déclaration au client, pour le client.
5. Qualité	Indique si l'entreprise a effectué la transaction pour son propre compte (soit à titre principal, soit à titre d'agent au nom d'un client), ou bien pour le compte et au nom d'un client.
6. Identification de l'instrument	Consiste en: <ul style="list-style-type: none">– un code unique, à décider (le cas échéant) par l'autorité compétente à laquelle est adressée la déclaration, identifiant l'instrument financier qui fait l'objet de la transaction;– si l'instrument financier en question n'a pas de code d'identification unique, la déclaration doit préciser le nom de l'instrument ou, dans le cas d'un contrat dérivé, les caractéristiques du contrat.
7. Type de code instrument	Le type de code utilisé pour déclarer le code de l'instrument.
8. Identification de l'instrument sous-jacent	Identification de la valeur mobilière qui sert de sous-jacent à un contrat dérivé ainsi que de la valeur mobilière visée à l'article 4, paragraphe 1, point 18 c), de la directive 2004/39/CE.
9. Type de code d'identification de l'instrument sous-jacent	Le type de code utilisé pour déclarer le code de l'instrument sous-jacent.
10. Type d'instrument	Classification de l'instrument financier qui fait l'objet de la transaction. La description doit préciser au moins si l'instrument appartient à l'une des catégories suivantes:

Intitulés des champs	Description
	<ul style="list-style-type: none"> – Actions – Obligations ou autres titres de créance – Instruments du marché monétaire – Parts d’organismes de placement collectif en valeurs mobilières – Instruments dérivés dont le sous-jacent est une action – Instruments dérivés dont le sous-jacent est une obligation ou un autre titre de créance – Instruments dérivés dont le sous-jacent est une matière première – Instruments dérivés dont le sous-jacent est un indice – Instruments dérivés dont le sous-jacent est un taux d’intérêt – Autres instruments financiers
11. Date d’échéance	La date d’échéance d’une obligation ou autre titre de créance ou la date d’exercice/d’échéance d’un contrat dérivé.
12. Type d’instrument dérivé	Précise si l’instrument dérivé est un contrat d’option, contrat à terme, contrat d’échange, accord de taux futurs ou tout autre contrat dérivé.
13. Option de vente/d’achat	Précise si une option ou tout autre instrument financier correspond à une option de vente ou d’achat.
14. Prix d’exercice	Prix d’exercice d’une option ou autre instrument financier.
15. Multiplicateur du prix	Le nombre d’unités de l’instrument financier en question contenues dans un lot négocié; par exemple, le nombre d’instruments dérivés ou de valeurs mobilières représentés par un même contrat.
16. Prix unitaire	Prix par valeur mobilière ou contrat dérivé, hors commission et intérêts courus. Dans le cas d’un titre de créance, le prix peut être exprimé soit en unités monétaires, soit en pourcentage.
17. Unité de prix	La monnaie dans laquelle le prix est libellé. Si, dans le cas d’une obligation ou d’un autre titre de créance, le prix est exprimé en pourcentage, ce pourcentage est inclus.
18. Quantité	Le nombre d’unités des instruments financiers, la valeur nominale des obligations ou le nombre de contrats dérivés inclus dans la transaction.
19. Unité de quantité	Précise si la quantité est le nombre d’unités d’instruments financiers, la valeur nominale des obligations ou le nombre de contrats dérivés.

Intitulés des champs	Description
20. Contrepartie	<p>Identification de la contrepartie à la transaction. Cette identification consiste:</p> <ul style="list-style-type: none"> – lorsque la contrepartie est une entreprise d’investissement, en un code unique pour cette entreprise, à déterminer, le cas échéant, par l’autorité compétente à laquelle est adressée la déclaration; – lorsque la contrepartie est un marché réglementé ou un MTF, ou une entité agissant comme contrepartie centrale, en le code unique d’identification harmonisée correspondant à cette contrepartie, tel que spécifié dans la liste publiée par l’autorité compétente de son État membre d’origine conformément à l’article 12, paragraphe 2, du présent règlement; – lorsque la contrepartie n’est pas une entreprise d’investissement, un marché réglementé, un MTF ou une entité agissant en tant que contrepartie centrale, en une identification en tant que «client» de l’entreprise d’investissement ayant exécuté la transaction.
21. Identification du lieu d’exécution	<p>Identification du lieu où la transaction a été exécutée. Cette identification consiste:</p> <ul style="list-style-type: none"> – lorsque le lieu d’exécution est une place de négociation: son code unique d’identification harmonisée; – sinon, le code «OTC».
22. Numéro de référence de la transaction	Numéro unique d’identification de la transaction fourni par l’entreprise d’investissement ou par un tiers effectuant la déclaration pour son compte.
23. Mention d’annulation	Précise si la transaction a été annulée.

Tableau 2: Autres informations à l’intention des autorités compétentes

Intitulés des champs	Description
1. Identification du déclarant	Outre les données stipulées au tableau 1, la dénomination complète de l’entreprise déclarante.
6. Identification de l’instrument	Code unique, convenu entre toutes les autorités compétentes, applicable à l’instrument financier considéré.
20. Contrepartie	Lorsque la contrepartie est une entreprise d’investissement, au lieu des données stipulées au tableau 1, la dénomination complète de cette entreprise.

ANNEXE II

Tableau 1: Informations à rendre publiques en vertu de l'article 16

Type de système	Description du système	Résumé des informations à rendre publiques en vertu de l'article 16
Carnet d'ordres à enchères continues	Système qui, au moyen d'un carnet d'ordres et d'un algorithme de négociation fonctionnant sans intervention humaine, apparie en continu ordres de vente et ordres d'achat sur la base du meilleur prix disponible.	Le nombre agrégé d'ordres et d'actions qu'ils représentent pour chaque niveau de prix, au moins pour les cinq meilleurs prix acheteur et prix vendeur
Système de négociation dirigé par les cours	Système dans lequel les transactions sont conclues sur la base de cours fermes qui sont en permanence communiqués aux participants, ce qui oblige un teneur de marché à coter en permanence des lots qui, tout en répondant aux besoins des membres et des participants en termes de taille commerciale, tiennent également compte du risque auxquels le teneur de marché s'expose.	La meilleure offre et la meilleure demande par prix pour chaque teneur de marché négociant l'action, ainsi que les volumes correspondant à ces prix
Système de négociation à enchères périodiques	Système qui apparie les ordres sur la base d'enchères périodiques et d'un algorithme de négociation fonctionnant sans intervention humaine.	Le prix auquel le système de négociation par enchères satisfait au mieux son algorithme de négociation et le volume potentiellement exécutable à ce prix.
Système de négociation ne rentrant pas dans l'une des trois définitions ci-dessus	Système hybride relevant d'au moins deux des trois définitions ci-dessus, ou système dont le processus de détermination des prix est d'une nature différente de celui des trois systèmes définis ci-dessus.	Informations idoines concernant le niveau des ordres ou des cours, ainsi que des positions de négociation; il convient en particulier de rendre publics, si les caractéristiques du mécanisme de détermination des prix le permettent, les cinq meilleurs cours acheteur et vendeur et/ou cours bilatéraux (achat et vente) de chaque teneur de marché pour l'action considérée.

Tableau 2: Ordres de taille élevée par rapport à la taille normale de marché

Classification selon le volume d'échanges quotidien moyen (ADT)	ADT < 500 000€	500 000€ ≤ ADT < 1 000 000€	1 000 000€ ≤ ADT < 25 000 000€	25 000 000€ ≤ ADT < 50 000 000€	ADT ≥ 50 000 000€
Taille minimum d'un ordre de taille élevée par rapport à la taille normale de marché	50 000€	100 000€	250 000€	400 000€	500 000€

Tableau 3: Tailles normales de marché

Classification selon la valeur moyenne des ordres exécutés (AVT)	AVT < 10 000€	10 000€ ≤ AVT < 20 000€	20 000€ ≤ AVT < 30 000€	30 000€ ≤ AVT < 40 000€	40 000€ ≤ AVT < 50 000€	50 000€ ≤ AVT < 70 000€	70 000€ ≤ AVT < 90 000€	Etc.
Taille normale de marché	7 500€	15 000€	25 000€	35 000€	45 000€	60 000€	80 000€	Etc.

Tableau 4: Publication différée: seuils et différés applicables

Le tableau ci-après met en correspondance, pour chaque catégorie d'actions en termes de volume d'échanges quotidien moyen, la taille minimum requise (en ADT) des transactions portant sur ces catégories d'actions et le différé de publication autorisé.

		Catégories d'actions en fonction du volume d'échanges quotidien moyen (ADT)			
		ADT < 100 000€	100 000€ ≤ ADT < 1 000 000€	1 000 000€ ≤ ADT < 50 000 000€	ADT ≥ 50 000 000€
		Taille minimum requise des transactions par différé de publication autorisé			
Différé de publication autorisé	60 minutes	10 000€	Le plus grand de 5 % d'ADT et de 25 000€	Le plus petit de 10 % d'ADT et de 3 500 000€	Le plus petit de 10 % d'ADT et de 7 500 000€
	180 minutes	25 000€	Le plus grand de 15 % d'ADT et de 75 000€	Le plus petit de 15 % d'ADT et de 5 000 000€	Le plus petit de 20 % d'ADT et de 15 000 000€
	Jusqu'à la fin de la journée de négociation (ou jusqu'à midi de la journée de négociation suivante si la transaction est effectuée dans les deux dernières heures de la journée de négociation)	45 000€	Le plus grand de 25 % d'ADT et de 100 000€	Le plus petit de 25 % d'ADT et de 10 000 000€	Le plus petit de 30 % d'ADT et de 30 000 000€
	Jusqu'à la fin de la journée de négociation qui suit celle de la transaction	60 000€	Le plus grand de 50 % d'ADT et de 100 000€	100 % d'ADT	100 % d'ADT

	Jusqu'à la fin de la 2ème journée de négociation qui suit celle de la transaction	80 000€	Le plus grand de 100 % d'ADT et de 100 000€	250 % d'ADT	
--	--	---------	---	-------------	--