



Bruxelles, le 24.5.2016  
C(2016) 3017 final

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

**du 24.5.2016**

**complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des  
normes techniques de réglementation concernant l'admission des instruments financiers  
à la négociation sur un marché réglementé**

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

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### **1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ**

L'article 51, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers («MiFID II») impose aux marchés réglementés d'établir des règles claires et transparentes concernant l'admission des instruments financiers à la négociation. Ces règles doivent garantir que tout instrument admis à la négociation est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace et, dans le cas des valeurs mobilières, d'être négocié librement. Par ailleurs, en vertu de l'article 51, paragraphe 3, de la MiFID II, les marchés réglementés doivent mettre en place et maintenir des dispositions efficaces leur permettant de vérifier que les émetteurs des valeurs mobilières qui sont admises à la négociation sur le marché réglementé se conforment aux obligations qui leur incombent en vertu du droit de l'Union en matière d'information initiale, périodique et spécifique. Ils doivent instaurer des dispositions facilitant l'accès de leurs membres ou de leurs participants à l'information rendue publique en vertu du droit de l'Union.

Dans ce contexte, l'article 51, paragraphe 6, habilite la Commission à adopter, après la soumission de projets de normes techniques de réglementation par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), un règlement délégué afin de préciser plus en détail les critères permettant de considérer a) que des valeurs mobilières sont librement négociables, et b) que des valeurs mobilières, des actions et parts d'organismes de placement collectif et des instruments dérivés font l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace.

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

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

Conformément à l'article 10 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a procédé à une consultation publique sur les projets de normes techniques de réglementation<sup>1</sup>. Le document de consultation a été publié sur le site web de l'AEMF le 19 décembre 2014, et la consultation s'est achevée le 2 mars 2015. De plus, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier, institué en application de l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010. Le groupe des parties intéressées au secteur financier a choisi de ne pas émettre d'avis sur cette question en raison de la nature technique des normes.

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF a joint une analyse d'impact incluant notamment l'analyse des coûts et avantages liés au projet de normes techniques. Cette analyse est disponible à

---

<sup>1</sup> ESMA/2014/1570. Le document de consultation de l'AEMF relatif aux normes techniques liées à la directive MiFID/au règlement MiFIR a été publié le 19 décembre 2014. La période de consultation s'est achevée le 2 mars 2015.

l'adresse suivante: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464\\_annex\\_ii - cba - draft rts and its on mifid ii and mifir.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_ii_-_cba_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf)

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

Le droit d'adopter un règlement délégué est prévu par l'article 51, paragraphe 6, de la MIFID II. En vertu de cette disposition, la Commission est habilitée à adopter un règlement délégué:

- (a) pour préciser les caractéristiques des différentes catégories d'instruments financiers qui doivent être prises en considération par un marché réglementé pour déterminer si un instrument financier a été émis conformément aux conditions énoncées à l'article 51, paragraphe 1, de la MiFID II;
- (b) pour clarifier les dispositions qu'un marché réglementé est tenu d'appliquer pour être réputé avoir rempli son obligation de vérifier que l'émetteur d'une valeur mobilière respecte les prescriptions du droit de l'Union concernant les obligations en matière d'information initiale, périodique et spécifique;
- (c) pour clarifier les dispositions que doit prendre le marché réglementé en vue de faciliter l'accès de ses membres ou de ses participants aux informations qui ont été rendues publiques dans les conditions fixées par le droit de l'Union.

L'article 1<sup>er</sup> de ce règlement délégué définit les critères permettant de considérer que des valeurs mobilières sont librement négociables.

Les articles 2 à 5 définissent les critères à respecter pour que les valeurs mobilières, les actions et parts d'organismes de placement collectif et les instruments dérivés fassent l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace.

Ces exigences dérivent, dans une large mesure, des règles énoncées aux articles 35 à 37 du règlement (CE) n° 1287/2006.

L'article 6 confirme que les quotas d'émission au sens de l'annexe I, section C, point 11), de la directive MiFID II qui sont reconnus aux fins du respect des exigences de la directive 2003/87/CE sont admissibles à la négociation sur un marché réglementé sans autre condition.

L'article 7 exige des marchés réglementés qu'ils adoptent et rendent publiques des procédures pour la vérification du respect, par les émetteurs, des obligations qui leur incombent en vertu du droit de l'Union en matière d'information initiale, périodique et spécifique. Bien qu'il demeure de la responsabilité des émetteurs de se conformer à ces obligations, les marchés réglementés sont tenus de disposer de mécanismes leur permettant de vérifier effectivement le respect par les émetteurs des obligations pertinentes. Ces obligations découlent des directives sur les prospectus, sur la transparence et sur les abus de marché.

Enfin, l'article 8 exige que les marchés réglementés mettent en place des dispositions qui permettent à leurs participants ou leurs membres d'accéder facilement et gratuitement aux informations qui ont été rendues publiques. Ces exigences visent à promouvoir l'accès des membres et participants de marchés réglementés aux informations publiées en vertu du droit de l'Union.

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

du 24.5.2016

## **complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant l'admission des instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé**

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE<sup>2</sup>, et notamment son article 51, paragraphe 6, troisième alinéa,

considérant ce qui suit:

- (1) Des valeurs mobilières ne devraient être considérées comme librement négociables que s'il n'existe aucune restriction avant l'admission à la négociation qui, en empêchant le transfert de ces valeurs, serait susceptible de gêner la création d'un marché équitable, ordonné et efficace.
- (2) Pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé d'une valeur mobilière comme défini dans la directive 2014/65/UE, il convient, dans le cas d'une valeur mobilière au sens de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>3</sup>, que des informations suffisantes soient publiquement disponibles pour permettre d'évaluer cet instrument financier afin qu'il puisse être négocié de manière équitable, ordonnée et efficace. En outre, dans le cas d'actions, un nombre adéquat d'entre elles devrait pouvoir être distribué au public, tandis que, dans le cas d'instruments dérivés titrisés, des mécanismes adéquats de règlement et de livraison devraient exister.
- (3) Les valeurs mobilières qui remplissent les conditions d'admission à une cote officielle conformément à la directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>4</sup> devraient être considérées comme librement négociables et susceptibles de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace.
- (4) L'admission à la négociation sur un marché réglementé de parts émises par des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des fonds d'investissement alternatifs ne devrait pas permettre de contourner les dispositions pertinentes de la

---

<sup>2</sup> JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

<sup>3</sup> Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

<sup>4</sup> Directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs (JO L 184 du 6.7.2001, p. 1).

directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>5</sup> ou de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>6</sup>. Par conséquent, il est nécessaire pour un opérateur de marché réglementé de vérifier que les unités qu'il admet à la négociation proviennent d'un fonds commun de placement qui se conforme à la législation sectorielle pertinente. Dans le cas de fonds cotés, il est nécessaire pour l'opérateur du marché réglementé de s'assurer de l'existence à tout moment de modalités de remboursement pour les investisseurs.

- (5) La décision d'admettre à la négociation sur un marché réglementé des instruments dérivés visés à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive 2014/65/UE devrait tenir compte du fait qu'il y a ou non suffisamment d'informations disponibles pour apprécier la valeur du dérivé ainsi que du sous-jacent et, dans le cas de contrats réglés par livraison physique, qu'il existe ou non des procédures de règlement et de livraison adéquates.
- (6) La directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>7</sup> impose certaines conditions concernant les quotas d'émission, pour s'assurer qu'ils soient librement négociables et fassent l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace. Tout quota d'émission au sens de l'annexe I, section C, point 11), de la directive 2014/65/UE qui est reconnu aux fins du respect des exigences de la directive 2003/87/CE devrait par conséquent être admissible à la négociation sur un marché réglementé sans qu'aucune autre exigence ne soit imposée dans le présent règlement.
- (7) Les dispositions prises par les marchés réglementés pour vérifier la conformité des émetteurs aux obligations découlant du droit de l'Union et pour faciliter l'accès à l'information rendue publique en vertu du droit de l'Union devraient couvrir les obligations prescrites par le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil<sup>8</sup> ainsi que par les directives 2003/71/CE et 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>9</sup>, ces actes législatifs énonçant les obligations les plus importantes qui incombent aux émetteurs après la première admission à la négociation sur un marché réglementé.
- (8) Les marchés réglementés devraient établir des procédures, accessibles aux émetteurs et au public, pour vérifier que les émetteurs de valeurs mobilières se conforment aux obligations qui leur incombent en vertu du droit de l'Union. Ces procédures devraient garantir l'efficacité des contrôles de conformité et la sensibilisation des émetteurs aux obligations qui sont les leurs.

---

<sup>5</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

<sup>6</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

<sup>7</sup> Directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 octobre 2003 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil (JO L 275 du 25.10.2003, p. 32).

<sup>8</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

<sup>9</sup> Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 390 du 31.12.2004, p. 38).

- (9) Les marchés réglementés devraient faciliter l'accès aux informations publiées dans les conditions fixées par le droit de l'Union qui sont disponibles pour leurs membres et leurs participants au moyen de modalités assurant la simplicité, l'équité et le caractère non discriminatoire de cet accès pour tous les membres et participants. Les dispositions pertinentes du droit de l'Union à cet effet incluent la directive 2003/71/CE, la directive 2004/109/CE, le règlement (UE) n°596/2014 et le règlement (UE) n° 600/2014. Il importe que les modalités en question garantissent l'égalité d'accès de tous les membres et participants à l'information pertinente susceptible d'avoir une influence sur l'évaluation d'un instrument financier.
- (10) Pour des raisons de cohérence et afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, il est nécessaire que les dispositions prévues par le présent règlement et les dispositions nationales correspondantes transposant la directive 2014/65/UE s'appliquent à compter de la même date.
- (11) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).
- (12) L'AEMF a procédé à des consultations publiques sur les projets de normes techniques de réglementation sur lesquels se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels connexes et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil<sup>10</sup>,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

*Article premier*

**Valeurs mobilières - libre négociabilité**

1. Une valeur mobilière est considérée comme librement négociable 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 au sens du paragraphe 1, sauf si la restriction n'est pas susceptible de perturber le marché. 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 faire en sorte que les informations adéquates indiquant que ces valeurs ne sont pas totalement libérées et ce que cela implique pour les actionnaires soient rendues publiques.

*Article 2*

**Valeurs mobilières - négociation équitable, ordonnée et efficace**

1. Lorsqu'il évalue si une valeur mobilière est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, un marché réglementé tient compte des informations communiquées en application de la directive 2003/71/CE ou de toute autre information publiquement disponible, telle que:

---

<sup>10</sup> Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

- (a) des données financières historiques;
  - (b) des renseignements concernant l'émetteur;
  - (c) des informations donnant un aperçu de ses activités.
2. Outre les informations visées au paragraphe 1, lorsqu'il évalue si une action est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, un marché réglementé prend en considération la répartition de ces actions au sein du public.
3. Lorsqu'il évalue si une valeur mobilière visée à l'article 4, paragraphe 1, point 44) c), de la directive 2014/65/UE est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, un marché réglementé vérifie, en fonction de la nature de la valeur à admettre, si les critères suivants sont remplis:
- (a) les caractéristiques de la valeur mobilière sont claires et sans ambiguïté et permettent d'établir une corrélation entre le prix de cette valeur 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 la valeur mobilière sont publiquement disponibles;
  - (d) le mode de détermination du prix de règlement de la valeur mobilière est tel que ce prix reflète de manière appropriée le prix ou toute autre mesure de la valeur du sous-jacent;
  - (e) lorsque le règlement de la valeur mobilière 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 pour obtenir des informations pertinentes à son sujet.

### *Article 3*

#### **Valeurs mobilières - cote officielle**

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.

### *Article 4*

#### **Parts et actions d'organismes de placement collectif**

1. Tout marché réglementé qui admet à la négociation des parts ou actions d'un organisme de placement collectif s'assure que la commercialisation de ces parts ou actions est autorisée dans l'État membre où ce marché est situé.
2. Lorsqu'il évalue si les parts ou actions d'un organisme de placement collectif de type ouvert sont susceptibles de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, un marché réglementé tient compte des aspects suivants:
  - (a) la répartition de ces parts ou actions 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 autres permettant aux investisseurs de se faire rembourser leurs parts ou actions;
- (c) pour les fonds cotés, l'existence éventuelle, en plus des mécanismes de tenue de marché, d'autres mécanismes adéquats permettant aux investisseurs de se faire rembourser des parts ou actions, au moins dans les cas où la valeur de celles-ci s'écarte de manière significative de la valeur liquidative nette;
  - (d) le fait que la publication périodique de la valeur liquidative nette rend, ou non, la valeur des parts ou actions suffisamment transparente pour les investisseurs.
3. Lorsqu'il évalue si les parts ou actions d'un organisme de placement collectif de type fermé sont susceptibles de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, un marché réglementé tient compte des aspects suivants:
- (a) la répartition de ces parts ou actions dans le public;
  - (b) le fait que la publication d'informations sur la stratégie de placement du fonds ou la publication périodique de la valeur liquidative nette rend, ou non, la valeur des parts ou actions suffisamment transparente pour les investisseurs.

#### *Article 5*

#### **Instruments dérivés**

1. Lorsqu'il évalue si un instrument financier visé à l'annexe I, section C, points 4) à 10), de la directive 2014/65/UE est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace, un marché réglementé vérifie que les conditions suivantes sont remplies:
- (a) les clauses du contrat établissant l'instrument financier sont claires et sans ambiguïté et permettent 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 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 du contrat est tel 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 existe à la fois un dispositif approprié permettant aux participants au marché d'obtenir des informations pertinentes sur ce sous-jacent et des procédures appropriées de règlement et de livraison concernant ce dernier.
2. Le point b) du paragraphe 1 du présent article ne s'applique pas aux instruments financiers visés à l'annexe I, section C, points 5), 6), 7) et 10), de la directive 2014/65/UE lorsque les conditions suivantes sont remplies:
- (a) le contrat établissant l'instrument est susceptible d'informer le marché sur le prix ou sur toute autre mesure de la valeur du sous-jacent ou bien de permettre au marché de les évaluer, lorsque ce prix ou cette autre mesure de la valeur n'est pas publiquement disponible par ailleurs;



- (b) le marché réglementé s'assure que des mécanismes de contrôle adéquats sont mis en place pour surveiller les activités de négociation et de règlement concernant ces instruments financiers;
- (c) le marché réglementé veille 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.

#### *Article 6*

#### **Quotas d'émission**

Tout quota d'émission visé à l'annexe I, section C, point 11), de la directive 2014/65/UE, reconnu aux fins du respect des exigences de la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil, est admissible à la négociation sur un marché réglementé sans autre condition.

#### *Article 7*

#### **Vérification du respect des obligations de l'émetteur**

1. Les marchés réglementés adoptent et publient sur leur site web les procédures servant à vérifier que l'émetteur d'une valeur mobilière se conforme aux obligations que lui impose le droit de l'Union.
2. Les marchés réglementés veillent à ce que le respect des obligations visé au paragraphe 1 soit vérifié concrètement en fonction de la nature de l'obligation considérée et compte tenu des tâches de surveillance réalisées par les autorités compétentes concernées.
3. Les marchés réglementés s'assurent que les procédures visées au paragraphe 1 décrivent:
  - (a) la manière dont procèdent les marchés réglementés pour parvenir au résultat énoncé au paragraphe 1;
  - (b) la meilleure manière, pour un émetteur, de démontrer au marché réglementé qu'il respecte les obligations visées au paragraphe 1.
4. Les marchés réglementés veillent à ce que les émetteurs soient informés des obligations visées au paragraphe 1 au moment de l'admission à la négociation de leurs valeurs mobilières ainsi qu'à leur demande.

#### *Article 8*

#### **Amélioration de l'accès à l'information**

Les marchés réglementés arrêtent des dispositions, qu'ils rendent aisément et gratuitement accessibles sur leur site web, pour faciliter l'accès de leurs membres ou participants aux informations qui ont été rendues publiques conformément au droit de l'Union.

*Article 9*

**Entrée en vigueur et application**

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Il s'applique à compter de la date indiquée à l'article 93, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la directive 2014/65/UE.

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

Fait à Bruxelles, le 24.5.2016

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