

Bruxelles, le 18.5.2016
C(2016) 2775 final

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

du 18.5.2016

complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation sur la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, afin d'éviter des conditions de négociation de nature à perturber le marché

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

La directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers («MiFID II») impose des exigences spécifiques en matière de trading algorithmique, tant pour les entreprises d'investissement que pour les plates-formes de négociation, en vue d'atténuer les risques potentiels liés à un recours accru aux technologies dans la négociation et de renforcer la résilience des marchés. Les plates-formes de négociation doivent entre autres disposer de systèmes, procédures et mécanismes efficaces pour que les systèmes de trading algorithmique ne donnent pas naissance ou ne contribuent pas à des conditions de négociation de nature à perturber le marché. Cela suppose notamment une limitation des messages qu'un membre ou un participant peut introduire dans le système, sous la forme d'une proportion maximale d'ordres non exécutés par rapport aux transactions exécutées par ce membre ou ce participant.

Dans ce contexte, l'article 48, paragraphe 12, point b), de la directive MiFID II habilite la Commission à adopter, après soumission d'un projet de norme technique de réglementation par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), un règlement délégué précisant la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, en tenant compte de facteurs tels que la valeur des ordres non exécutés par rapport à celle des transactions exécutées.

Ces 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 de réglementation 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. Un document de consultation a été publié sur le site web de l'AEMF le 19 décembre 2014; la consultation s'est achevée le 2 mars 2015. De plus, l'AEMF a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué en application de l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010. Le groupe des parties intéressées au secteur financier a choisi de ne pas émettre d'avis sur ces questions en raison de la nature technique de ces normes.

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

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le droit d'adopter un règlement délégué est prévu par l'article 48, paragraphe 12, point b), de la directive MiFID II. Cette disposition habilite la Commission à adopter un règlement délégué pour préciser la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, en tenant compte de facteurs tels que la valeur des ordres non exécutés par rapport à celle des transactions exécutées.

L'article 1^{er} du présent règlement délégué définit les termes «ordre», «transaction» et «volume» aux fins du règlement.

L'article 2 impose aux plates-formes de négociation l'obligation de calculer la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions.

L'article 3 précise la méthode que doivent suivre les plates-formes de négociation pour calculer un ratio ordres/transactions (*order-to-trade ratio*, ou *OTR*) pour chaque membre ou participant et pour chaque instrument financier négocié sur un carnet d'ordres électronique en continu ou sur un système de négociation dirigé par les prix ou hybride.

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

du 18.5.2016

complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation sur la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, afin d'éviter des conditions de négociation de nature à perturber le marché

(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/UE¹, et notamment son article 48, paragraphe 12, point b),

considérant ce qui suit:

- (1) Les plates-formes de négociation devraient disposer d'un certain nombre de systèmes, de procédures et de mécanismes permettant de garantir que les systèmes de trading algorithmique ne donnent pas naissance ou ne contribuent pas à des conditions de négociation de nature à perturber le marché, et notamment disposer de systèmes permettant de surveiller et, le cas échéant, de limiter la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions.
- (2) Compte tenu de leur nature, les systèmes de négociation à la criée devraient être exclus du champ d'application du présent règlement, qui ne devrait s'appliquer qu'aux plates-formes de négociation utilisant un carnet d'ordres électronique à enchères continues ou un système de négociation dirigé par les prix ou hybride.
- (3) La directive 2014/65/UE étend aux systèmes multilatéraux de négociation et aux systèmes organisés de négociation les obligations relatives au calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions. Il importe donc que ces plates-formes relèvent aussi du champ d'application du présent règlement.
- (4) Les plates-formes de négociation devraient calculer, au niveau de chaque instrument financier négocié sur celles-ci, la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions effectivement réalisées par leurs membres ou participants, de manière à s'assurer que cette proportion n'entraîne pas une volatilité excessive de l'instrument en question.
- (5) Afin d'assurer une harmonisation suffisante, dans l'Union, des mécanismes visant à empêcher l'apparition de conditions de négociation perturbatrices par une limitation de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, il convient de définir une méthode claire de calcul de cette proportion pour tous les participants au marché.
- (6) La signification de certains paramètres essentiels au calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions devrait être clarifiée.

¹ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

- (7) Le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions introduites dans le système par un membre ou un participant devrait s'appuyer sur une période d'observation adéquate. Sur cette base, la période de calcul du taux effectif d'ordres non exécutés par rapport aux transactions ne devrait pas excéder une séance de négociation. Toutefois, les plates-formes de négociation devraient être autorisées à fixer des périodes d'observation plus courtes si cela contribue plus efficacement au maintien de bonnes conditions de négociation.
- (8) Par souci de cohérence et pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, il est nécessaire que les dispositions du présent règlement et les dispositions nationales transposant la directive 2014/65/UE s'appliquent à compter de la même date.
- (9) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers.
- (10) L'Autorité européenne des marchés financiers a procédé à des consultations publiques ouvertes sur les projets de normes techniques d'exécution sur lesquels se fonde le présent règlement, elle a analysé les coûts et avantages potentiels qu'ils impliquent et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué en application de l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil²,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (a) «ordre», tout message entrant, y compris les messages de soumission, de modification ou d'annulation, reçu par le système de négociation d'une plate-forme de négociation concernant un ordre ou une offre, à l'exclusion toutefois des messages d'annulation consécutifs:
- i) au non-appariement d'ordres dans le cadre d'une enchère (*uncrossing*);
 - ii) à un problème de connexion de la plate-forme;
 - iii) à l'utilisation d'un mécanisme de coupe-circuits (*kill functionality*);
- (b) «transaction», un ordre exécuté en totalité ou en partie;
- (c) «volume», la quantité d'instruments financiers négociés, exprimée selon le cas par:
- i) le nombre d'instruments, pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires;
 - ii) la valeur nominale, pour les obligations et produits financiers structurés;
 - iii) l'effectif de lot ou le nombre de contrats, pour les dérivés;
 - iv) le nombre de tonnes métriques de dioxyde de carbone, pour les quotas d'émission.

² 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).

Article 2

Obligation de calculer la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions

Les plates-formes de négociation calculent la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions effectivement introduites dans le système par chacun de leurs membres et participants, pour chaque instrument financier négocié dans le cadre d'un carnet d'ordres électronique à enchères continues ou d'un système de négociation dirigé par les prix ou hybride.

Article 3

Méthode

1. Pour chacun de leurs membres ou participants, les plates-formes de négociation calculent la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions au moins à l'issue de chaque séance de négociation, et des deux manières suivantes:
 - (a) en volume: $(\text{volume total des ordres} / \text{volume total des transactions}) - 1$;
 - (b) en nombre: $(\text{nombre total d'ordres} / \text{nombre total de transactions}) - 1$;
2. La proportion maximale d'ordres non exécutés par rapport aux transactions calculée par la plate-forme de négociation est réputée avoir été dépassée par un membre ou un participant de cette plate-forme lors d'une séance de négociation si l'activité de négociation de ce dernier sur un instrument spécifique, en incluant toutes les phases de la séance de négociation, enchères comprises, dépasse l'un des deux ratios définis au paragraphe 1, ou les deux.
3. Les plates-formes de négociation calculent le nombre d'ordres reçus de chaque membre ou participant suivant la méthode de dénombrement par type d'ordre indiquée en annexe.
4. Si une plate-forme de négociation utilise un type d'ordre qui n'est pas expressément indiqué en annexe, elle dénombre les messages en respectant le système général sur lequel s'appuie cette méthode et en se basant sur le type d'ordre le plus proche parmi ceux indiqués en annexe.

Article 4

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 première 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 18.5.2016

Par la Commission
Le président,
Jean-Claude JUNCKER