

## I

(Actes dont la publication est une condition de leur applicabilité)

**RÈGLEMENT (CE) N° 1287/2006 DE LA COMMISSION****du 10 août 2006**

**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 d'enregistrement, le compte rendu 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<sup>(1)</sup> du Conseil, 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:

- (1) La directive 2004/39/CE établit le cadre général d'un régime réglementaire des 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 d'enregistrement) applicables aux entreprises d'investissement qui prestent ces services et exercent ces activités à titre professionnel, ainsi qu'aux marchés réglementés; les obligations relatives au compte rendu des transactions sur instruments financiers; les exigences de transparence concernant les transactions sur actions.
- (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 d'investissement et de services auxiliaires, et de faciliter la consolidation du marché unique. Les dispositions relatives à certains aspects de l'enregistrement, au compte rendu 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 compte rendu 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 d'enregistrement sont étroitement liés, étant donné qu'ils utilisent les concepts définis aux fins du compte rendu des transactions et de la transparence.

- (4) Le régime institué par la directive 2004/39/CE pour ce qui concerne le compte rendu 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 compte rendu 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 adéquatement 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 plates-formes de négociation. Ces exigences s'inscrivent dans le cadre plus large de règles conçues pour

<sup>(1)</sup> JO L 145 du 30.4.2004, p. 1. Directive modifiée par la directive 2006/31/CE (JO L 114 du 27.4.2006, p. 60).

promouvoir la concurrence entre plates-formes 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 plates-formes 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 plates-formes 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.

- (6) Aux fins des dispositions en matière d'enregistrement, il convient d'entendre par «type d'ordre» un ordre à cours limité, un ordre au prix du marché ou tout autre type d'ordre déterminé. Aux fins des mêmes dispositions, il convient d'entendre par «nature de l'ordre ou de la transaction» un ordre de souscription de valeurs mobilières ou la souscription de ces valeurs, un ordre d'exercer une option ou l'exercice de cette option, ou tout ordre ou transaction similaire.
- (7) 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.
- (8) Lorsqu'une notification effectuée par une autorité compétente concernant la méthode alternative de détermination du 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.
- (9) 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 européens des marchés de valeurs mobilières. Dans la mise en œuvre de cette coordination, les autorités compétentes devraient tenir compte: de la nécessité de surveiller efficacement 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.

- (10) 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.
- (11) ISO 10962 (classification des instruments financiers — code CFI) constitue un exemple de norme uniforme internationalement admise pour la classification des instruments financiers.
- (12) Lorsqu'elles accordent des dérogations aux obligations de transparence pré-négociation ou autorisent le report d'obligations de transparence post-négociation, les autorités compétentes devraient traiter tous les marchés réglementés et MTF d'une façon identique et non discriminatoire, de sorte que toute dérogation ou tout report 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 ou un report ne devraient imposer aucune obligation supplémentaire.
- (13) 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 négocié, mais d'autres algorithmes devraient pouvoir être envisagés.
- (14) 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 proposés prévue à l'article 27 de ladite directive.
- (15) Il convient qu'une activité soit considérée comme jouant un rôle commercial important pour une entreprise d'investissement lorsque ladite activité est une source significative 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 de l'action considérée où elle opère. Il devrait être possible de considérer une activité comme étant une source significative de revenus pour une entreprise, même dans les cas où un ou deux seulement des critères précités s'appliquent.

- (16) Les actions non négociées quotidiennement devraient être considérées comme n'ayant pas de marché liquide aux fins de la directive 2004/39/CE. Cependant, lorsque, pour des motifs exceptionnels, la négociation d'une action est suspendue en vue de préserver le fonctionnement ordonné du marché ou pour des raisons de force majeure, et qu'en conséquence, cette action n'est pas négociée pendant quelques jours de négociation, ladite action ne devrait pas être automatiquement considérée comme n'ayant pas de marché liquide.
- (17) L'obligation de rendre publics certains prix proposés, 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.
- (18) 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. Il convient que ces informations ne soient publiées vers la fin du délai de trois minutes que dans les cas exceptionnels où les systèmes disponibles n'autorisent pas la publication dans un délai plus bref.
- (19) Aux fins des dispositions du présent règlement concernant l'admission à la négociation, sur un marché réglementé, d'une valeur mobilière définie à l'article 4, paragraphe 1, point 18 c), de la directive 2004/39/CE, dans le cas d'une valeur au sens de la 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<sup>(1)</sup>, il faudrait envisager de rendre publiques suffisamment d'informations nécessaires pour évaluer cet instrument financier.
- (20) L'admission à la négociation sur un marché réglementé de parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ne devrait pas permettre de contourner 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)<sup>(2)</sup>, et notamment ses articles 44 à 48.
- (21) 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 remplit les conditions fixées dans le présent règlement pour qu'un contrat puisse être considéré comme ayant les caractéristiques d'«autres instruments financiers dérivés».
- (22) 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.
- (23) 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 des activités d'investissement, de même que les services auxiliaires du type inclus dans la section A ou B de cette annexe concernant le marché sous-jacent des instruments dérivés inclus dans la section C, points 5, 6, 7 et 10 de cette annexe, 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.
- (24) 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.

<sup>(1)</sup> JO L 345 du 31.12.2003, p. 64.

<sup>(2)</sup> JO L 375 du 31.12.1985, p. 3. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2005/1/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 79 du 24.3.2005, p. 9).

- (25) 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 sur 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.
- (26) 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.
- (27) Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières institué par la décision 2001/527/CE <sup>(1)</sup> de la Commission a été consulté pour avis technique.
- (28) Les mesures prévues par le présent règlement sont conformes à l'avis du comité européen des valeurs mobilières,

- 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 plate-forme de négociation ou une entreprise d'investissement, les heures fixées à l'avance par ladite plate-forme ou entreprise et communiquées au public comme étant ses heures de négociation;
- 6) «transaction sur un panier de titres», 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) «plate-forme de négociation», un marché réglementé, un MTF ou un internalisateur systématique agissant en tant que tel et, le cas échéant, un système en dehors de la Communauté ayant des fonctions similaires à un marché réglementé ou à un MTF;
- 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 plate-forme de négociation ou autrement, par le prix unitaire applicable à chaque transaction;
- 10) «cession temporaire de titres», un prêt ou un emprunt 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.

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 7 et 8 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;

#### Article 3

### Transactions relatives à une action individuelle dans une transaction sur un panier de titres et transactions à prix moyens pondérés en fonction du volume

1. Une transaction relative à une action individuelle dans une transaction sur un panier de titres est considérée, aux fins de l'article 18, paragraphe 1, point b) ii), comme une transaction soumise à des conditions autres que le prix de marché en vigueur.

Elle est également considérée, aux fins de l'article 27, paragraphe 1, point b), comme une transaction où l'échange d'actions est déterminé par des facteurs autres que le prix de marché en vigueur.

<sup>(1)</sup> JO L 191 du 13.7.2001, p. 43.

2. Une transaction à prix moyen pondéré en fonction du volume est considérée, aux fins de l'article 18, paragraphe 1, point b) ii), comme une transaction soumise à des conditions autres que le prix de marché en vigueur et, aux fins de l'article 25, comme un ordre soumis à des conditions autres que le prix de 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 le prix de marché en vigueur.

#### Article 4

##### Références à une journée de négociation

1. Par «journée de négociation», par rapport à une plate-forme 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 plate-forme 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 plate-forme de négociation en question.

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

Par «clôture de la journée de négociation», on entend la clôture des heures normales de négociation de la plate-forme 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 plates-formes 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 plates-formes 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 plates-formes 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 toute journée normale de négociation dudit contrat sur les plates-formes 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. Aux fins du présent règlement, à l'exception du chapitre II, l'achat et la vente d'un instrument financier ne comprennent pas les opérations suivantes:

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

#### Article 6

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

Aux fins du présent règlement, la première admission d'une action à la négociation sur un marché réglementé au sens de 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 jamais été admise à la négociation sur un marché réglementé;
- b) l'action a déjà été admise à la négociation sur un ou plusieurs marchés réglementés, mais elle a été retirée de la négociation sur chacun des marchés où elle avait été admise.

#### CHAPITRE II

##### ENREGISTREMENT: ORDRES DES CLIENTS ET TRANSACTIONS

#### Article 7

(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 4 et 6 et aux points 16 à 19 du tableau 1 de l'annexe I;

d) la nature de l'ordre, s'il ne s'agit pas d'un achat ou d'une vente;

e) le type d'ordre;

f) toute autre indication, condition et instruction particulière du client précisant comment l'ordre doit être exécuté;

g) 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 8

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

#### Enregistrement des transactions

1. Immédiatement après avoir exécuté l'ordre d'un client ou, dans le cas où une entreprise d'investissement transmet des ordres pour exécution à une autre personne, immédiatement après avoir obtenu la confirmation que l'ordre a été exécuté, l'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 et 6 et aux points 16 à 21 du tableau 1 de l'annexe I;
- c) le montant total, qui correspond au prix unitaire multiplié par la quantité;
- d) la nature de la transaction, s'il ne s'agit pas d'un achat ou d'une vente;
- e) 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

#### COMPTE RENDU DES TRANSACTIONS

##### Article 9

(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 qui est admis à la négociation sur un marché réglementé, ci-après «le marché le plus pertinent», est déterminé conformément aux paragraphes 2 à 8.

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 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés<sup>(1)</sup>, 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.

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 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 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;

<sup>(1)</sup> JO L 193 du 18.7.1983, p. 1.

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, ou un instrument du marché monétaire qui est admis à la négociation sur un marché réglementé, l'État membre réputé le plus pertinent en termes de liquidité pour le titre sous-jacent, conformément aux 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 déterminé, 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 le même État membre d'origine, cet État membre est le marché le plus pertinent.

Lorsque les marchés réglementés concernés n'ont pas le 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 10

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

#### Méthode alternative de détermination du 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 9, du marché le plus pertinent pour cet instrument.

2. Dans les quatre semaines qui suivent l'envoi de la notification, les deux autorités calculent, pour l'année civile précédente, le volume des échanges effectués sur leurs marchés respectifs pour l'instrument financier 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. Si cet instrument financier est d'un type spécifié à l'article 9, paragraphe 6, point a) ou point b), ce marché est également considéré comme le plus pertinent pour tout contrat dérivé, contrat financier pour différences ou valeur mobilière relevant de l'article 4, paragraphe 1, point 18) c), de la directive 2004/39/CE, et dont l'instrument financier en question est le sous-jacent.

#### Article 11

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

#### Liste des instruments financiers

L'autorité compétente pertinente pour un ou plusieurs instruments financiers veille à ce qu'une liste de ces instruments financiers soit établie et tenue à jour. 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. Cette liste est mise pour la première fois à disposition à l'occasion de la première journée de négociation de juin 2007.

Afin d'aider les autorités compétentes à se conformer au premier alinéa, chaque marché réglementé soumet à l'autorité compétente de son État membre d'origine, sous un format électronique normalisé, des données de référence identifiant chaque instrument admis à la négociation. Ces informations sont soumises pour chaque instrument financier avant que les activités de négociation ne commencent pour l'instrument en question. Les autorités compétentes de l'État membre d'origine veillent à ce que ces données soient transmises aux autorités compétentes pertinentes pour l'instrument financier considéré. Les données de référence sont mises à jour dès qu'un changement survient pour un instrument. Il peut être dérogé aux obligations prévues au présent paragraphe si l'autorité compétente pertinente pour un instrument financier obtient les données de référence en question par d'autres moyens.

*Article 12*

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

**Modalités de compte rendu**

1. Les comptes rendus des transactions sur instruments financiers s'effectuent par voie électronique, sauf circonstances exceptionnelles, où ils peuvent alors être effectués sur un support autre qu'électronique permettant de stocker des informations de telle sorte qu'ils puissent être consultés ultérieurement par les autorités compétentes, et les méthodes utilisées pour effectuer ces comptes rendus 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 un compte rendu;
- c) elles doivent englober des mécanismes permettant d'authentifier la source du compte rendu;
- d) elles doivent comprendre les mesures de sauvegarde nécessaires pour que les comptes rendus reprennent en temps voulu en cas de panne du système;
- e) elles doivent permettre de transmettre les informations prévues à l'article 13 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 compte rendu 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 le compte rendu 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 13*

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

**Contenu des comptes rendus relatifs aux transactions**

1. Les comptes rendus visés 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 au type d'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 comptes rendus établis 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 remplie:

- a) l'instrument financier qui fait l'objet du compte rendu 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 plateforme 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'un compte rendu établi 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 14*

(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, sans préjudice de son droit de ne pas recevoir les informations en question, conformément à l'article 25, paragraphe 6, de la directive 2004/39/CE;
- 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<sup>er</sup> 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 ou les informations, 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 niveau future de ce dispositif.

5. Avant le 1<sup>er</sup> février 2007, 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, qui informe le comité européen des valeurs mobilières, chaque fois que des modifications significatives de ce dispositif sont proposées.

#### Article 15

(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 16

(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, lorsqu'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 avait son siège statutaire ou son administration centrale dans l'État membre d'accueil.

#### CHAPITRE IV

#### TRANSPARENCE DU MARCHÉ

##### SECTION 1

#### **Transparence pré-négociation pour les marchés réglementés et les MTF**

##### Article 17

(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 et exploité par lui, rendre publiques les informations énumérées aux paragraphes 2 à 6 ci-dessous.

2. Lorsqu'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. Lorsqu'une des entités visées au paragraphe 1 exploite un système de négociation dirigé par les prix, elle doit, pour chacune des actions visées au paragraphe 1, rendre publics en permanence tout au long de ses heures normales de négociation le meilleur prix acheteur et le meilleur prix vendeur de chaque teneur de marché pour l'action considérée, ainsi que les volumes correspondant à ces prix.

Les prix proposés 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 à vendre.

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

4. Lorsqu'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 publics en permanence tout au long de ses heures normales de négociation le prix qui 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. Lorsqu'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 du prix des ordres ou des prix proposés pour chaque action visée au paragraphe 1, 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 prix proposés à l'achat et à la vente par 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 18

(Article 29, paragraphe 2, et article 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 enregistrent 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 telle qu'elle ressort du carnet d'ordres ou des prix proposés par les teneurs de marché du marché réglementé ou du MTF exploitant 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 les règles 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 19

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

#### Références à une transaction négociée

Aux fins de l'article 18, 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 20*

(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 minimale 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 33.

*SECTION 2***Transparence pré-négociation pour les internalisateurs systématiques***Article 21*

(Article 4, paragraphes 1 et 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 à des procédures non discrétionnaires;
- b) l'activité est exercée en recourant à du personnel ou à un système technique automatisé spécialement affecté 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 prix proposés 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 le cadre de relations commerciales caractérisées par des transactions d'une valeur supérieure à la taille standard de marché;
- b) les transactions sont effectuées en dehors 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 admises à la négociation sur un marché réglementé, 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 mise à la disposition du comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières. Elle est réputée publiée une fois publiée par ledit comité conformément à l'article 34, paragraphe 5.

*Article 22*

(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 EUR et que l'une des conditions suivantes est satisfaite:

- a) le nombre quotidien moyen de transactions sur l'action n'est pas inférieur à cinq cents;
- b) le volume d'échanges quotidien moyen portant sur l'action n'est pas inférieur à 2 millions EUR.

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 minimal d'actions liquides. Ce nombre minimal n'est pas supérieur à cinq. 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 minimal 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 minimal stipulé par cet État membre.

L'autorité compétente désigne ces actions liquides supplémentaires, par ordre décroissant de volume d'échanges quotidiens 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 33, paragraphe 2, est inférieur à 500 millions EUR.

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 mise à la disposition du comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières. Elle est réputée publiée une fois publiée par ledit comité conformément à l'article 34, paragraphe 5.

#### Article 23

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

#### Taille standard de marché

En vue de déterminer la taille standard 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 24

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

#### Prix proposés 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) un ou plusieurs prix proposés proche(s), par leur niveau, des prix proposés pour la même action sur d'autres plateformes de négociation;
- b) un historique de ses prix proposés portant sur une période de douze 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 25

(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 transaction sur un panier de titres portant sur au moins dix valeurs mobilières.

Aux fins de la même disposition, par «ordre soumis à des conditions autres que le prix de 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 7 de la directive 2006/73/CE de la Commission <sup>(1)</sup>, 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.

<sup>(1)</sup> Voir page 26 du présent Journal officiel.

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 des clients potentiels ses dispositions visant à éviter que cette limitation n'entraîne un traitement discriminatoire des clients.

#### Article 26

(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 EUR.

#### SECTION 3

### Transparence post-négociation pour les marchés réglementés, les MTF et les entreprises d'investissement

#### Article 27

(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, 17, 18 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 le prix de marché en vigueur;
- 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 et au même prix.

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.

L'internalisateur systématique ne peut exercer ce droit que s'il rend accessibles au public des données trimestrielles agrégées concernant les transactions qu'il a exécutées en sa qualité d'internalisateur systématique pour l'action considérée pour le dernier trimestre civil ou une partie de celui-ci, pendant lequel l'entreprise a agi en qualité d'internalisateur systématique pour l'action considérée. Les données en question sont mises à disposition au plus tard un mois après la fin de chaque trimestre civil.

Il peut en outre exercer ce droit entre 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, et la date de la première publication prévue des données trimestrielles agrégées concernant cette action.

3. Les données trimestrielles agrégées visées au paragraphe 2, deuxième alinéa, fournissent les informations suivantes concernant l'action considérée, pour chaque journée de négociation du trimestre civil 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 transactions de sens inverse, de même prix et de même montant, effectuées simultanément face à une contrepartie unique sont considérées comme constituant une transaction unique.

#### Article 28

(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 minimale 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 matière de transparence pré- et post-négociation**

#### Article 29

(Article 27, paragraphe 3, article 28, paragraphe 1, article 29, paragraphe 1, article 44, paragraphe 1, et article 45, 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 sur les plates-formes de négociation 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 transaction sur un panier de titres 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. Chacune de ces transactions est évaluée séparément afin de déterminer si une publication différée relative à cette transaction est possible en vertu de l'article 28.

4. Les informations post-négociation relatives aux transactions effectuées sur une plate-forme 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 plate-forme de négociation, les informations post-négociation sont rendues publiques:

- a) autant que possible en temps réel si la transaction est effectuée lors d'une journée de négociation du marché le plus pertinent pour l'action en question ou pendant les heures normales de négociation de l'entreprise d'investissement. Les informations post-négociation relatives à ces transactions sont en tout cas rendues publiques dans les trois minutes qui suivent chaque transaction concernée;
- b) dans les cas non couverts au point a), dès le commencement des heures normales de négociation de l'entreprise d'investissement ou, au plus tard, avant l'ouverture de la journée de négociation suivante sur le marché le plus pertinent pour l'action concernée.

#### Article 30

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

#### **Disponibilité 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 Communauté via l'un des canaux suivants, de façon générale:

- a) par le biais des infrastructures d'un marché réglementé ou d'un MTF;
- b) par le biais des infrastructures d'un tiers;
- c) au moyen de dispositifs propres.

#### Article 31

(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 32*

(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 33*

(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 22, paragraphe 1, point a) ou point b), le flottant au 31 décembre;
- d) pour chaque action liquide, la valeur moyenne des ordres exécutés.

Le présent paragraphe et le paragraphe 2 ne s'appliquent pas aux actions admises pour la première fois à la négociation sur un marché réglementé dans les quatre semaines précédant la fin de l'année civile.

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<sup>er</sup> 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, pour ladite action, le volume d'échanges quotidien moyen, la capitalisation du marché telle qu'elle se présentera juste avant l'ouverture de la première journée de négociation ainsi que lorsque le montant estimé de la capitalisation du marché est égal ou supérieur à 500 millions EUR:

- a) le nombre journalier moyen de transactions et, pour les actions répondant aux conditions fixées à l'article 22, paragraphe 1, point a) ou point b) (le cas échéant), le flottant;
- b) pour chaque action considérée comme liquide, la valeur moyenne des ordres exécutés.

Ces estimations portent sur la période de six semaines suivant l'admission à la négociation ou, le cas échéant, sur la fin de cette période, et 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 les valeurs relatives à cette action et visées aux points a) à d) du paragraphe 1 soient calculées, sur la base des données relatives aux quatre premières semaines de négociation, comme si la date du 31 décembre mentionnée au paragraphe 1, point c), correspondait à la fin des quatre premières semaines 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 22, 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 quotidien 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 19 sont exclues des calculs.

*Article 34*

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

**Publication et effet des résultats des calculs et des 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 publiques, pour toute action admise à la négociation sur un marché réglementé à la fin de l'année civile précédente et pour laquelle elle constitue l'autorité compétente pertinente:

- a) le volume d'échanges quotidien moyen et le nombre quotidien moyen de transactions, calculés en application de l'article 33, paragraphes 1 et 2;
- b) le flottant et la valeur moyenne des ordres exécutés, lorsque ceux-ci doivent être calculés en application de l'article 33, paragraphes 1 et 2.

Le présent paragraphe ne s'applique pas aux actions visées à l'article 33, paragraphe 1, deuxième alinéa.

2. Les résultats des calculs et des estimations prévus à l'article 33, 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 publiées par le 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 douze mois commençant le 1<sup>er</sup> 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 33, 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 22, paragraphe 5;
- c) la classification fondée sur les calculs visés à l'article 33, paragraphe 4, s'applique à partir du terme de la période de six semaines prévue à l'article 22, paragraphe 5, et jusqu'au:
  - i) 31 mars de l'année suivante, si le terme de la période de six semaines en question se situe entre le 15 janvier et le 31 mars d'une année donnée;
  - ii) 31 mars suivant le terme de cette période dans les autres cas.

Toutefois, la classification fondée sur le nouveau calcul prévu à l'article 33, paragraphe 5, s'applique à partir de la date de la publication et, sauf nouveau calcul en vertu de l'article 33, paragraphe 5, jusqu'au 31 mars de l'année suivante.

5. Le comité des régulateurs européens des marchés de valeurs mobilières publie sur son site web, sur la base des données qui lui sont fournies par les autorités compétentes ou au nom de celles-ci, des listes consolidées et régulièrement actualisées énumérant:

- a) chaque internalisateur systématique d'une action admise à la négociation sur un marché réglementé;
- b) chaque action admise à la négociation sur un marché réglementé, avec les précisions suivantes:
  - i) le volume de transactions quotidien moyen, le nombre journalier moyen de transactions et, pour les actions répondant aux conditions fixées à l'article 22, paragraphe 1, point a) ou point b) (le cas échéant), le flottant;
  - ii) pour chaque action liquide, la valeur moyenne des ordres exécutés et la taille standard de marché;
  - iii) pour chaque action liquide désignée comme telle à titre supplémentaire en application de l'article 22, paragraphe 3, le nom de l'autorité compétente qui l'a désignée; ainsi que
  - iv) l'autorité compétente pertinente.

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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> novembre 2007 et s'achève le 31 mars 2008.

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 pouvoir discrétionnaire d'admettre une action 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 du Parlement européen et du Conseil<sup>(1)</sup> 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 une valeur mobilière visée 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 la valeur à admettre, si les conditions suivantes sont remplies:

- a) les clauses régissant la valeur 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 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 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 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/CEE, 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 85/611/CEE 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;

<sup>(1)</sup> JO L 184 du 6 juillet 2001, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2005/1/CE.

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.

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.

#### Article 37

#### CHAPITRE VI

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

#### INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

##### Instruments dérivés

##### Article 38

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:

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

##### Caractéristiques des «autres instruments financiers dérivés»

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;

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 4 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:

b) le prix ou toute autre mesure de la valeur du sous-jacent doit être fiable et publiquement disponible;

a) il répond à l'un des jeux de critères suivants:

c) les informations nécessaires et suffisantes pour évaluer l'instrument dérivé doivent être publiquement disponibles;

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;

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;

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;

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.

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;

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:

b) il est compensé par un organisme de compensation ou par une autre entité remplissant les fonctions d'une contrepartie centrale, ou il existe des arrangements régissant le paiement ou la constitution d'une marge en relation avec le contrat;

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;

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.

b) le marché réglementé doit s'assurer que des mécanismes de contrôle adéquats sont mis en place pour la surveillance des activités de négociation et de règlement sur ces instruments financiers;

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 est considéré comme ayant les caractéristiques des «autres instruments financiers dérivés» lorsqu'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:

- 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, à la valeur 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 la définition de la notion de «transaction» aux fins du présent règlement, les tableaux inclus à l'annexe II et les conditions de détermination des actions liquides énoncées à l'article 22.

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.

3. Au plus tard deux ans après la date d'entrée en application du présent règlement, la Commission, après consultation du comité des régulateurs européens des marchés des valeurs mobilières, réexamine le tableau 4 de l'annexe II et fait rapport des conclusions de ce réexamen au Parlement européen et au Conseil.

*Article 41***Entrée en vigueur**

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

Le présent règlement s'applique à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2007, à l'exception de son article 11 et de son article 34, paragraphes 5 et 6, qui s'appliquent à compter du 1<sup>er</sup> juin 2007.

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

Fait à Bruxelles, le 10 août 2006.

*Par la Commission*  
Charlie McCREEVY  
*Membre de la Commission*

---

## ANNEXE I

Tableau 1

## Liste des champs à utiliser aux fins des comptes rendus

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 temps universel coordonné (UTC) +/- 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 établit le compte rendu ou, en cas de compte rendu au client, pour le client.
5. Qualité	Indique si l'entreprise a effectué la transaction: — pour son propre compte (soit en son propre nom, soit au nom d'un client), — pour le compte et au nom d'un client.
6. Identification de l'instrument	Consiste en: — un code unique, à décider (le cas échéant) par l'autorité compétente à laquelle est adressé le compte rendu, 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, le compte rendu 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 indiquer 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 indiquer l'instrument sous-jacent.
10. Type d'instrument	Classification harmonisée 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 de niveau supérieur prévues par une norme uniforme internationalement admise pour la classification des 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	La description harmonisée du type d'instrument dérivé doit être conforme à l'une des catégories de niveau supérieur prévues par une norme uniforme internationalement admise pour la classification des instruments financiers.
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 (le cas échéant) intérêts courus. Dans le cas d'un titre de créance, le prix peut être exprimé soit en unités monétaires, soit en pourcentage.

Intitulés des champs	Description
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.
20. Contrepartie	Identification de la contrepartie à la transaction. Cette identification consiste: <ul style="list-style-type: none"> <li>— 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 adressé le compte rendu,</li> <li>— lorsque la contrepartie est un marché réglementé ou un MTF, ou une entité agissant comme contrepartie centrale, en un 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,</li> <li>— 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.</li> </ul>
21. Identification du lieu d'exécution	Identification du lieu où la transaction a été exécutée. Cette identification est la suivante: <ul style="list-style-type: none"> <li>— lorsque le lieu d'exécution est une plate-forme de négociation: son code unique d'identification harmonisée,</li> <li>— sinon, le code «OTC».</li> </ul>
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 le compte rendu 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	Si un code unique, tel que visé au tableau 1 de l'annexe I, ne suffit pas à identifier la contrepartie, les autorités compétentes prennent les mesures adéquates pour garantir cette identification.
6. Identification de l'instrument	Code unique, convenu entre toutes les autorités compétentes, applicable à l'instrument financier considéré.
20. Contrepartie	Si un code unique ou un code unique d'identification harmonisée tel que visé au tableau 1 de l'annexe I ne suffit pas à identifier la contrepartie, les autorités compétentes prennent les mesures adéquates pour garantir cette identification.

## ANNEXE II

Tableau 1

**Informations à rendre publiques en vertu de l'article 17**

Type de système	Description du système	Résumé des informations à rendre publiques en vertu de l'article 17
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 prix	Système dans lequel les transactions sont conclues sur la base de prix proposés fermes qui sont en permanence communiqués aux participants, ce qui oblige un teneur de marché à afficher des prix en permanence pour des tailles de transactions qui, tout en répondant aux besoins des membres et des participants en termes de taille commerciale, tiennent également compte du risque auquel 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 prix proposés, 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 prix proposés à l'achat et à la vente par chaque teneur de marché pour l'action considérée.

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

(en EUR)

Classification selon le volume d'échanges quotidien moyen (VQM)	VQM < 500 000	500 000 ≤ VQM < 1 000 000	1 000 000 ≤ VQM < 25 000 000	25 000 000 ≤ VQM < 50 000 000	VQM ≥ 50 000 000
Taille minimale 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 standard de marché**

(en EUR)

Classification selon la valeur moyenne des ordres (VMO)	VMO < 10 000	10 000 ≤ VMO < 20 000	20 000 ≤ VMO < 30 000	30 000 ≤ VMO < 40 000	40 000 ≤ VMO < 50 000	50 000 ≤ VMO < 70 000	70 000 ≤ VMO < 90 000	etc.
Taille standard 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 (VQM), la taille minimale requise 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 (VQM)			
		VQM < 100 000 EUR	100 000 EUR ≤ VQM < 1 000 000 EUR	1 000 000 EUR ≤ VQM < 50 000 000 EUR	VQM ≥ 50 000 000 EUR
		Taille minimale requise des transactions par différé de publication autorisé			
Différé de publication autorisé	60 minutes	10 000 EUR	Le plus élevé des montants suivants: 5 % du VQM ou 25 000 EUR	Le moins élevé des montants suivants: 10 % du VQM ou 3 500 000 EUR	Le moins élevé des montants suivants: 10 % du VQM ou 7 500 000 EUR
	180 minutes	25 000 EUR	Le plus élevé des montants suivants: 15 % du VQM ou 75 000 EUR	Le moins élevé des montants suivants: 15 % du VQM ou 5 000 000 EUR	Le moins élevé des montants suivants: 20 % du VQM ou 15 000 000 EUR
	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 EUR	Le plus élevé des montants suivants: 25 % du VQM ou 100 000 EUR	Le moins élevé des montants suivants: 25 % du VQM ou 10 000 000 EUR	Le moins élevé des montants suivants: 30 % du VQM ou 30 000 000 EUR
	Jusqu'à la fin de la journée de négociation qui suit celle de la transaction	60 000 EUR	Le plus élevé des montants suivants: 50 % du VQM ou 100 000 EUR	Le plus élevé des montants suivants: 50 % du VQM ou 1 000 000 EUR	100 % du VQM
	Jusqu'à la fin de la 2 <sup>e</sup> journée de négociation qui suit celle de la transaction	80 000 EUR	100 % du VQM	100 % du VQM	250 % du VQM
	Jusqu'à la fin de la 3 <sup>e</sup> journée de négociation qui suit celle de la transaction		250 % du VQM	250 % du VQM	