

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2017/567 DE LA COMMISSION**du 18 mai 2016****complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions****(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ⁽¹⁾, et notamment son article 2, paragraphe 2, son article 13, paragraphe 2, son article 15, paragraphe 5, son article 17, paragraphe 3, son article 19, paragraphes 2 et 3, son article 31, paragraphe 4, son article 40, paragraphe 8, son article 41, paragraphe 8, son article 42, paragraphe 7, et son article 45, paragraphe 10,

considérant ce qui suit:

- (1) Le présent règlement précise les critères de détermination d'un «marché liquide» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014. À cette fin, il est nécessaire de préciser les critères applicables au flottant, au nombre quotidien moyen de transactions et au volume d'échanges quotidien moyen sur les actions, les certificats représentatifs, les fonds cotés et les certificats préférentiels, afin de prendre en compte les particularités de chacun de ces instruments financiers. Il convient de définir des règles précisant comment effectuer les calculs de liquidité durant la phase initiale qui suit l'admission à la négociation de l'instrument financier, afin d'en assurer l'application cohérente et uniforme dans toute l'Union.
- (2) Les dispositions du présent règlement sont étroitement liées entre elles puisqu'elles portent, d'une part, sur la définition de concepts et d'exigences concernant les obligations de transparence pré- et post-négociation des internalisateurs systématiques et la publication de données par les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques, et d'autre part, sur les pouvoirs de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) en matière d'intervention sur les produits et de gestion des positions. Pour assurer la cohérence de ces dispositions, qui devraient entrer en vigueur en même temps, et pour en donner une vision globale à tous les intéressés, et notamment à ceux qui sont soumis aux obligations qu'elles prévoient, il est souhaitable de les regrouper dans un règlement unique.
- (3) Pour qu'il existe partout dans l'Union un minimum d'instruments de fonds propres liquides, l'autorité compétente d'un État membre où moins de cinq instruments financiers liquides se négocient dans chaque catégorie (actions, certificats représentatifs, fonds cotés et certificats préférentiels) devrait pouvoir désigner un ou plusieurs instruments financiers liquides supplémentaires, à condition que le nombre total d'instruments financiers dont le marché est considéré comme liquide ne dépasse pas cinq dans chacune de ces catégories.
- (4) Pour que les données de marché soient fournies à des conditions commerciales raisonnables et de manière uniforme dans l'Union, le présent règlement précise les conditions que doivent remplir les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques. L'objectif qui sous-tend ces conditions est que l'obligation de fournir des données de marché à des conditions commerciales raisonnables soit suffisamment claire pour en permettre l'application effective et uniforme, tout en tenant compte des différents modèles d'exploitation et structures de coût des opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et des internalisateurs systématiques.
- (5) Pour que les frais facturés pour des données de marché soient fixés à un niveau raisonnable, l'obligation de fournir ces données à des conditions commerciales raisonnables implique un rapport raisonnable entre ces frais et le coût de production et de diffusion de ces données. Sans préjudice de l'application des règles de concurrence, les fournisseurs de données devraient donc calculer leurs frais sur la base de leurs coûts et être autorisés à appliquer une marge raisonnable, en fonction de facteurs tels que la marge bénéficiaire d'exploitation, le

⁽¹⁾ JO L 173 du 12.6.2014, p. 84.

rendement mesuré par rapport aux coûts, le rendement des actifs d'exploitation et le rendement du capital. Si les fournisseurs de données supportent des coûts communs pour la fourniture de données et d'autres services, les coûts de fourniture des données peuvent inclure une fraction appropriée des coûts communs liés à la fourniture d'autres services pertinents. Le calcul des coûts exacts étant complexe, il est préférable de définir des méthodes d'affectation et de répartition des coûts et de laisser la détermination des coûts eux-mêmes à l'appréciation des fournisseurs de données de marché, tout en veillant au respect de l'objectif de maintien des frais facturés à un niveau raisonnable dans l'Union.

- (6) Les données de marché devraient être fournies sur une base non discriminatoire, ce qui implique que tous les clients relevant d'une même catégorie se voient appliquer le même prix et les mêmes conditions, selon des critères objectifs et publiés.
- (7) Pour que les utilisateurs puissent obtenir des données de marché sans devoir acheter d'autres services, ces données devraient être proposées de manière dégroupée, indépendamment de tout autre service. Pour que les utilisateurs de données ne se voient pas facturer plusieurs fois les mêmes données de marché lorsqu'ils achètent des ensembles de données à des plates-formes de négociation ou à d'autres distributeurs de données, chaque utilisateur devrait recevoir une offre individuelle, à moins que cela ne soit disproportionné en termes de coût, compte tenu de l'échelle et de l'ampleur des données fournies par l'opérateur de marché, l'entreprise d'investissement qui gère une plate-forme de négociation ou l'internalisateur systématique.
- (8) Afin de permettre aux utilisateurs de données de marché et aux autorités compétentes de vérifier effectivement si ces données sont fournies à des conditions commerciales raisonnables, les conditions essentielles de leur fourniture doivent être connues du public. Les fournisseurs de données devraient donc donner des informations non seulement sur les frais qu'ils facturent et sur le contenu des données, mais aussi sur leurs méthodes de comptabilisation des coûts, sans devoir pour autant divulguer ces coûts.
- (9) Le présent règlement précise les conditions que doivent remplir les internalisateurs systématiques pour satisfaire à l'obligation de publier leurs prix de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation, et d'une manière facilement accessible aux autres participants du marché, afin que les participants qui souhaitent en prendre connaissance puissent effectivement le faire.
- (10) Les internalisateurs systématiques qui utilisent plusieurs moyens de publication pour faire connaître leurs prix devraient le faire simultanément sur chaque support, afin que les prix publiés soient cohérents et que les acteurs du marché puissent avoir accès en même temps à ces informations. Les internalisateurs systématiques qui publient leurs prix via un marché réglementé, un système multilatéral de négociation (MTF) ou un prestataire de services de communication de données devraient en mentionner l'identité dans le prix publié, afin que les acteurs du marché puissent lui adresser des ordres.
- (11) Le présent règlement précise par ailleurs différents aspects techniques des obligations de transparence des internalisateurs systématiques, afin d'assurer leur application cohérente et uniforme dans toute l'Union. Il convient de prévoir que l'exception à l'obligation de ces internalisateurs de publier leurs prix de façon régulière et continue soit strictement limitée aux cas où la communication continue de prix fermes aux clients serait contraire à la gestion prudente des risques auxquels s'exposent les entreprises d'investissement en tant qu'internalisateurs systématiques, eu égard aux autres mécanismes susceptibles de fournir une protection supplémentaire contre ces risques.
- (12) Pour que l'exception à l'obligation des internalisateurs systématiques d'exécuter les ordres au prix proposé au moment de la réception de l'ordre, conformément à l'article 15, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014, se limite aux transactions qui, par nature, ne contribuent pas à la formation des prix, le présent règlement précise de manière exhaustive les critères permettant de déterminer les transactions dont l'exécution relative à plusieurs valeurs mobilières ne représente qu'une seule transaction ou les ordres soumis à des conditions autres que le prix du marché en vigueur.
- (13) Le critère qui veut qu'un prix s'inscrive dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché reflète la nécessité de faire en sorte que l'exécution d'ordres par les internalisateurs systématiques contribue à la formation des prix, sans pour autant empêcher ceux-ci d'appliquer un meilleur prix dans des cas justifiés.
- (14) Pour assurer aux clients un accès non discriminatoire aux prix des internalisateurs systématiques, tout en garantissant une bonne gestion des risques, tenant compte de la nature, de l'échelle et de la complexité des

activités des différentes entreprises, il convient de préciser que le nombre ou le volume des ordres d'un même client devrait être considéré comme dépassant considérablement la norme si l'internalisateur systématique ne peut les exécuter sans s'exposer à des risques excessifs; cet élément devrait être défini au préalable, dans le cadre de la politique de gestion des risques de l'entreprise, reposer sur des facteurs objectifs et être précisé par écrit et mis à la disposition des clients ou clients potentiels.

- (15) Les fournisseurs de liquidités et les internalisateurs systématiques négociant les uns comme les autres pour compte propre, et encourant des risques de niveau comparable, la taille spécifique à l'instrument devrait être déterminée d'une manière uniforme pour ces catégories. La taille spécifique à l'instrument aux fins de l'article 18, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 600/2014 devrait donc être la taille spécifique à l'instrument déterminée conformément à l'article 9, paragraphe 5, point d), du règlement (UE) n° 600/2014 et précisée dans les normes techniques de réglementation prévues par cette disposition.
- (16) Pour préciser les éléments de la compression de portefeuilles de manière à la distinguer des services de négociation et de compensation, il convient de définir le processus par lequel des dérivés sont totalement ou partiellement résiliés et remplacés par un nouveau dérivé, notamment les étapes de ce processus et le contenu de l'accord de compression et de la documentation juridique y afférente.
- (17) Pour que les compressions de portefeuille effectuées par des contreparties présentent toute la transparence voulue, il convient de préciser les informations à publier les concernant.
- (18) Il est nécessaire de préciser les pouvoirs d'intervention aussi bien des autorités compétentes pertinentes que, pour des cas exceptionnels, de l'AEMF, qui a été créée et exerce ses pouvoirs en vertu du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁾, et de l'Autorité bancaire européenne (ABE), qui a été créée et exerce ses pouvoirs en vertu du règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁾, en cas d'important problème de protection des investisseurs ou de menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier d'au moins un État membre ou de l'Union, respectivement. L'existence d'une «menace», qui fait partie des conditions préalables d'une intervention aux fins du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés financiers ou de matières premières, ou aux fins de la stabilité du système financier, devrait impliquer l'existence d'un problème plus grave qu'un «problème important», qui est la condition préalable d'une intervention aux fins de la protection des investisseurs.
- (19) Il conviendrait, dans un souci de cohérence, d'établir une liste des critères et des facteurs que les autorités compétentes, l'AEMF et l'ABE doivent prendre en considération pour établir l'existence d'un tel problème ou d'une telle menace, tout en permettant que des mesures appropriées soient prises en cas d'événements ou d'évolutions défavorables et imprévus. La nécessité d'évaluer tous les critères et facteurs pouvant intervenir dans une situation concrète précise ne devrait toutefois pas empêcher les autorités compétentes, l'AEMF et l'ABE d'utiliser leur pouvoir d'intervention temporaire lorsque le problème ou la menace ne découle que d'un seul critère ou facteur.
- (20) Il est nécessaire de préciser les circonstances dans lesquelles l'AEMF peut utiliser ses pouvoirs de gestion de positions en vertu du règlement (UE) n° 600/2014, afin d'assurer une approche cohérente tout en permettant que des mesures appropriées soient prises en cas d'événements ou d'évolutions défavorables et imprévus.
- (21) Par souci de cohérence et afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, il est nécessaire que les dispositions du présent règlement et celles du règlement (UE) n° 600/2014 s'appliquent à partir de la même date. Cependant, pour que la nouvelle réglementation en matière de transparence puisse produire tous ses effets, certaines dispositions du présent règlement devraient s'appliquer à compter de la date de son entrée en vigueur,

⁽¹⁾ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

⁽²⁾ Règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 12).

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

CHAPITRE I

DÉFINITION D'UN MARCHÉ LIQUIDE POUR LES ACTIONS ET INSTRUMENTS ASSIMILÉS

Article premier

Définition d'un marché liquide pour les actions et instruments assimilés

[Article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'application de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014, une action négociée quotidiennement est considérée comme ayant un marché liquide si toutes les conditions suivantes sont remplies:

a) le flottant de cette action:

i) est d'au moins 100 millions d'EUR, pour les actions admises à la négociation sur un marché réglementé,

ii) est d'au moins 200 millions d'EUR, pour les actions qui ne sont négociées que sur des systèmes multilatéraux de négociation (MTF);

b) le nombre quotidien moyen de transactions sur cette action est d'au moins 250;

c) le volume d'échanges quotidien moyen portant sur cette action est d'au moins 1 million d'EUR.

2. Aux fins du paragraphe 1, point a), le flottant d'une action est obtenu en multipliant par le prix de l'action le nombre d'actions en circulation, à l'exclusion des participations individuelles représentant plus de 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 pension. Les droits de vote sont calculés sur la base du nombre total d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote, indépendamment de la suspension éventuelle de l'exercice du droit de vote.

3. Aux fins du paragraphe 1, point a) ii), en l'absence d'informations concrètes conformes au paragraphe 2, le flottant d'une action qui n'est négociée que sur des systèmes multilatéraux de négociation est obtenu en multipliant le nombre d'actions en circulation par le prix de l'action.

4. Aux fins du paragraphe 1, point c), le volume d'échanges quotidien d'une action est la somme des produits obtenus en multipliant, pour chaque transaction exécutée en un jour de négociation, le nombre d'actions échangées entre l'acheteur et le vendeur par le prix de l'action.

5. Durant la période de six semaines commençant le premier jour de négociation qui suit la première admission d'une action à la négociation sur un marché réglementé ou un MTF, cette action est considérée comme ayant un marché liquide aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014 si le produit de la multiplication du nombre d'actions en circulation par le prix de l'action à l'ouverture du premier jour de négociation est estimé à au moins 200 millions d'EUR et si, d'après les estimations pour cette période, les conditions du paragraphe 1, points b) et c), sont remplies.

6. Si moins de cinq actions négociées sur les plates-formes de négociation d'un État membre et admises pour la première fois à la négociation dans cet État membre sont considérées comme ayant un marché liquide au sens du paragraphe 1, l'autorité compétente de cet État membre peut désigner une ou plusieurs des actions admises pour la première fois à la négociation sur ces plates-formes en tant qu'actions considérées comme ayant un marché liquide, à condition que le nombre total d'actions admises pour la première fois à la négociation dans cet État membre et considérées comme ayant un marché liquide ne dépasse pas cinq.

Article 2

Définition d'un marché liquide pour les certificats représentatifs

[Article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'application de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014, un certificat représentatif négocié quotidiennement est considéré comme ayant un marché liquide si toutes les conditions suivantes sont remplies:

a) le flottant est d'au moins 100 millions d'EUR;

- b) le nombre quotidien moyen de transactions sur ce certificat représentatif est d'au moins 250;
- c) le volume d'échanges quotidien moyen portant sur ce certificat représentatif est d'au moins 1 million d'EUR.
2. Aux fins du paragraphe 1, point a), le flottant du certificat représentatif est obtenu en multipliant le nombre de ses parts en circulation par leur prix unitaire.
3. Aux fins du paragraphe 1, point c), le volume d'échanges quotidien du certificat représentatif est la somme des produits obtenus en multipliant, pour chaque transaction exécutée en un jour de négociation, le nombre de parts échangées entre l'acheteur et le vendeur par le prix de la part.
4. Durant la période de six semaines commençant le premier jour de négociation qui suit la première admission d'un certificat représentatif à la négociation sur une plate-forme de négociation, ce certificat est considéré comme ayant un marché liquide aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014 si le flottant à l'ouverture du premier jour de négociation est estimé à au moins 100 millions d'EUR et si, d'après les estimations pour cette période, les conditions du paragraphe 1, points b) et c), sont remplies.
5. Si moins de cinq certificats représentatifs négociés sur les plates-formes de négociation d'un État membre et admis pour la première fois à la négociation dans cet État membre sont considérés comme ayant un marché liquide au sens du paragraphe 1, l'autorité compétente de cet État membre peut désigner un ou plusieurs certificats représentatifs admis pour la première fois à la négociation sur ces plates-formes en tant que certificats représentatifs considérés comme ayant un marché liquide, à condition que le nombre total de certificats représentatifs admis pour la première fois à la négociation dans cet État membre et considérés comme ayant un marché liquide ne dépasse pas cinq.

Article 3

Définition d'un marché liquide pour les fonds cotés

[Article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'application de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014, un fonds coté négocié quotidiennement est considéré comme ayant un marché liquide si toutes les conditions suivantes sont remplies:
- a) le flottant est d'au moins 100 parts;
- b) le nombre quotidien moyen de transactions sur ce fonds est d'au moins 10;
- c) le volume d'échanges quotidien moyen pour ce fonds est d'au moins 500 000 EUR.
2. Aux fins du paragraphe 1, point a), le flottant d'un fonds coté est le nombre de parts de ce fonds émises à des fins de négociation.
3. Aux fins du paragraphe 1, point c), le volume d'échanges quotidien du fonds coté est la somme des produits obtenus en multipliant, pour chaque transaction exécutée en un jour de négociation, le nombre de parts du fonds coté échangées entre l'acheteur et le vendeur par le prix de la part.
4. Durant la période de six semaines commençant le premier jour de négociation qui suit la première admission d'un fonds coté à la négociation sur une plate-forme de négociation, ce fonds coté est considéré comme ayant un marché liquide aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014 si le flottant à l'ouverture du premier jour de négociation est estimé à au moins 100 parts et si, d'après les estimations pour cette période, les conditions du paragraphe 1, points b) et c), sont remplies.
5. Si moins de cinq fonds cotés négociés sur les plates-formes de négociation d'un État membre et admis pour la première fois à la négociation dans cet État membre sont considérés comme ayant un marché liquide au sens du paragraphe 1, l'autorité compétente de cet État membre peut désigner un ou plusieurs fonds cotés admis pour la première fois à la négociation sur ces plates-formes en tant que fonds cotés considérés comme ayant un marché liquide, à condition que le nombre total de fonds cotés admis pour la première fois à la négociation dans cet État membre et considérés comme ayant un marché liquide ne dépasse pas cinq.

*Article 4***Définition d'un marché liquide pour les certificats préférentiels**

[Article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014, un certificat préférentiel négocié quotidiennement est considéré comme ayant un marché liquide si toutes les conditions suivantes sont remplies:
 - a) le flottant est d'au moins 1 million d'EUR;
 - b) le nombre quotidien moyen de transactions sur ce certificat est d'au moins 20;
 - c) le volume d'échanges quotidien moyen portant sur ce certificat est d'au moins 500 000 EUR.
2. Aux fins du paragraphe 1, point a), le flottant du certificat préférentiel est la taille de l'émission, quel que soit le nombre d'unités émises.
3. Aux fins du paragraphe 1, point c), le volume d'échanges quotidien du certificat préférentiel est la somme des produits obtenus en multipliant, pour chaque transaction exécutée en un jour de négociation, le nombre d'unités échangées entre l'acheteur et le vendeur par le prix unitaire.
4. Durant la période de six semaines commençant le premier jour de négociation qui suit la première admission d'un certificat préférentiel à la négociation sur une plate-forme de négociation, ce certificat est considéré comme ayant un marché liquide aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014 si le flottant à l'ouverture du premier jour de négociation est estimé à au moins 1 million d'EUR et si, d'après les estimations pour cette période, les conditions du paragraphe 1, points b) et c), sont remplies.
5. Si moins de cinq certificats préférentiels négociés sur les plates-formes de négociation d'un État membre et admis pour la première fois à la négociation dans cet État membre sont considérés comme ayant un marché liquide au sens du paragraphe 1, l'autorité compétente de cet État membre peut désigner un ou plusieurs certificats préférentiels admis pour la première fois à la négociation sur ces plates-formes en tant que certificats préférentiels considérés comme ayant un marché liquide, à condition que le nombre total de certificats préférentiels admis pour la première fois à la négociation dans cet État membre et considérés comme ayant un marché liquide ne dépasse pas cinq.

*Article 5***Évaluation par les autorités compétentes de la liquidité d'instruments de fonds propres**

[Article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014]

1. L'autorité compétente pour le marché le plus pertinent en termes de liquidité au sens de l'article 16 du règlement délégué (UE) 2017/590 ⁽¹⁾ de la Commission évalue, conformément aux articles 1 à 4, s'il existe un marché liquide pour une action, un certificat représentatif, un fonds coté ou un certificat préférentiel, aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014, dans chacun des scénarios suivants:
 - a) avant la première négociation de l'instrument financier sur une plate-forme de négociation, comme précisé à l'article 1, paragraphe 5, à l'article 2, paragraphe 4, à l'article 3, paragraphe 4, et à l'article 4, paragraphe 4;
 - b) entre la fin des quatre premières semaines et la fin des six premières semaines de négociation de l'instrument financier. L'évaluation, pour ce scénario, repose sur le flottant au dernier jour de négociation des quatre premières semaines de négociation, sur le nombre quotidien moyen de transactions et sur le volume d'échanges quotidien moyen, en tenant compte de toutes les transactions sur cet instrument financier exécutées dans l'Union durant ces quatre premières semaines de négociation;

⁽¹⁾ Règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission du 28 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation pour la déclaration de transactions aux autorités compétentes (voir page 449 du présent Journal officiel).

- c) après la fin de chaque année civile et avant le 1^{er} mars de l'année suivante, pour les instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation avant le 1^{er} décembre de l'année civile concernée. L'évaluation, pour ce scénario, repose sur le flottant au dernier jour de négociation de l'année civile concernée, sur le nombre quotidien moyen de transactions et sur le volume d'échanges quotidien moyen, en tenant compte de toutes les transactions sur cet instrument financier exécutées dans l'Union cette année-là;
- d) immédiatement après un changement de l'évaluation précédente, s'il y a lieu, consécutif à une opération de société.

Les autorités compétentes veillent à ce que le résultat de leur évaluation soit publié dès que celle-ci est finalisée.

2. Les autorités compétentes, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement, y compris les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, utilisent les informations publiées conformément au paragraphe 1:

- a) pendant une période de six semaines à compter du premier jour de négociation de l'instrument financier, si l'évaluation est effectuée conformément au paragraphe 1, point a), du présent article;
- b) pendant une période commençant six semaines après le premier jour de négociation de l'instrument financier et prenant fin le 31 mars de l'année de publication des informations prévues au paragraphe 1, point c), du présent article, si l'évaluation est effectuée conformément au paragraphe 1, point b), du présent article;
- c) pendant une période d'un an à compter du 1^{er} avril suivant la date de publication, si l'évaluation est effectuée conformément au paragraphe 1, point c), du présent article;

Si les informations visées au présent paragraphe sont remplacées par de nouvelles informations en application du paragraphe 1, point d), du présent article, les autorités compétentes, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement, y compris les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, utilisent ces nouvelles informations aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b) du règlement (UE) n° 600/2014.

3. Aux fins du paragraphe 1, les plates-formes de négociation transmettent les informations indiquées en annexe aux autorités compétentes dans les délais suivants:

- a) pour les instruments financiers admis pour la première fois à la négociation, avant le jour de leur première négociation;
- b) pour les instruments financiers déjà admis à la négociation, à tous les moments suivants:
 - i) trois jours au plus tard après la fin des quatre premières semaines de négociation,
 - ii) après la fin de chaque année civile et au plus tard le 3 janvier de l'année suivante,
 - iii) immédiatement après un changement des informations précédemment transmises à l'autorité compétente consécutif à une opération de société.

CHAPITRE II

OBLIGATIONS EN MATIÈRE DE FOURNITURE DE DONNÉES POUR LES PLATES-FORMES DE NÉGOCIATION ET LES INTERNALISATEURS SYSTÉMATIQUES

Article 6

Obligation de fournir les données de marché à des conditions commerciales raisonnables

[Article 13, paragraphe 1, article 15, paragraphe 1 et article 18, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Afin de mettre à la disposition du public, à des conditions commerciales raisonnables, les données de marché contenant les informations visées aux articles 3, 4, 6 à 11, 15 et 18, du règlement (UE) n° 600/2014, les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques respectent les obligations énoncées aux articles 7 à 11 du présent règlement, conformément à l'article 13, paragraphe 1, à l'article 15, paragraphe 1, et à l'article 18, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 600/2014.

2. L'article 7, l'article 8, paragraphe 2, l'article 9, l'article 10, paragraphe 2, et l'article 11 ne s'appliquent pas aux opérateurs de marché, aux entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation ou aux internalisateurs systématiques qui mettent gratuitement ces données de marché à la disposition du public.

Article 7

Obligation de fournir les données de marché sur la base des coûts

[Article 13, paragraphe 1, article 15, paragraphe 1, et article 18, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Le prix des données de marché est basé sur le coût de production et de diffusion de ces données et peut inclure une marge raisonnable.
2. Le coût de production et de diffusion des données de marché peut inclure une part adéquate des coûts communs supportés par les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation ou les internalisateurs systématiques pour la fourniture d'autres services.

Article 8

Obligation de fournir les données de marché sur une base non discriminatoire

[Article 13, paragraphe 1, article 15, paragraphe 1, et article 18, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques mettent les données de marché à disposition au même prix et dans les mêmes conditions pour tous les clients entrant dans une même catégorie conformément à des critères objectifs et rendus publics.
2. Les différences entre les prix facturés aux diverses catégories de clients sont proportionnelles à la valeur que les données de marché possèdent pour ces clients, compte tenu:
 - a) de la portée et de l'échelle des données, y compris du nombre d'instruments financiers couverts et de leur volume de négociation;
 - b) de l'utilisation faite par l'acheteur des données, notamment s'il s'en sert pour ses propres activités de négociation ou à des fins de revente ou d'agrégation des données.
3. Aux fins du paragraphe 1, les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques disposent de capacités modulables pour garantir aux clients un accès rapide aux données de marché, à tout moment et sur une base non discriminatoire.

Article 9

Obligations relatives aux frais individuels

[Article 13, paragraphe 1, article 15, paragraphe 1, et article 18, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques facturent l'utilisation des données de marché en fonction de l'usage qu'en fait chaque utilisateur final («sur une base individuelle»). Les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques prennent des dispositions pour que chaque utilisation des données de marché ne soit facturée qu'une seule fois.
2. Par dérogation au paragraphe 1, les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques peuvent décider de ne pas mettre les données de marché à disposition sur une base individuelle lorsque le fait de les facturer sur cette base est disproportionné par rapport au coût de leur mise à disposition, eu égard à leur échelle et à leur portée.
3. Les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques motivent leur refus de mettre les données de marché à disposition sur une base individuelle et publient ces motifs sur leur page web.

*Article 10***Obligation de dégroupage et de désagrégation des données**

[Article 13, paragraphe 1, article 15, paragraphe 1, et article 18, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques mettent les données de marché à disposition séparément d'autres services.
2. Les prix des données de marché sont fixés sur la base du niveau de désagrégation de ces données prévu à l'article 12, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014.

*Article 11***Obligation de transparence**

[Article 13, paragraphe 1, article 15, paragraphe 1, et article 18, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les internalisateurs systématiques communiquent les prix et les autres conditions de la fourniture des données de marché sous une forme aisément accessible au public.
2. Ces informations comprennent:
 - a) les tarifs en vigueur, notamment:
 - les frais individuels d'utilisation de l'affichage,
 - les frais non liés à l'affichage,
 - les politiques de réduction des prix,
 - les frais liés aux conditions d'octroi de licence,
 - les frais relatifs aux données de marché pré-négociation et post-négociation,
 - les frais afférents à d'autres sous-ensembles d'informations, y compris celles requises conformément au règlement délégué (UE) 2017/572 de la Commission ⁽¹⁾,
 - les autres clauses et conditions contractuelles concernant les tarifs en vigueur;
 - b) la notification préalable, au minimum 90 jours à l'avance, des futures modifications de prix;
 - c) des renseignements sur le contenu des données de marché, y compris:
 - i) le nombre d'instruments couverts,
 - ii) le volume d'échanges total concernant les instruments couverts,
 - iii) le ratio entre les données de marché pré-négociation et post-négociation,
 - iv) des renseignements sur les données éventuellement fournies en plus des données de marché,
 - v) la date de la dernière adaptation des frais de licence pour les données de marché fournies;
 - d) les recettes tirées de la mise à disposition des données de marché et leur proportion dans le total des recettes de l'opérateur de marché, de l'entreprise d'investissement exploitant une plate-forme de négociation ou de l'internalisateur systématique;
 - e) des renseignements sur le mode de fixation des prix, y compris les méthodes de comptabilisation des coûts utilisées et les principes spécifiques d'allocation des coûts communs directs et variables et de répartition des coûts communs fixes entre la production et la diffusion de données de marché et les autres services fournis par l'opérateur de marché, l'entreprise d'investissement exploitant une plate-forme de négociation ou l'internalisateur systématique.

⁽¹⁾ Règlement délégué (UE) 2017/572 de la Commission du 2 juin 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les modalités de la fourniture de données pré- et post-négociation et leur niveau de désagrégation (voir page 142 du présent Journal officiel).

CHAPITRE III

**OBLIGATIONS DE PUBLICATION DE DONNÉES APPLICABLES AUX INTERNALISATEURS
SYSTÉMATIQUES***Article 12***Obligation pour les internalisateurs systématiques de publier leurs prix de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation**

[Article 15, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014]

Aux fins de l'article 15, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014, un internalisateur systématique est réputé publier ses prix de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation uniquement s'il tient ces prix à disposition à tout moment durant les heures qu'il a fixées et publiées à l'avance comme correspondant à ses heures normales de négociation.

*Article 13***Obligation pour les internalisateurs systématiques de rendre leurs prix aisément accessibles**

[Article 15, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Les internalisateurs systématiques indiquent, et tiennent cette information à jour, sur la page d'accueil de leur site web, quel dispositif de publication ils utilisent, parmi ceux qu'énonce l'article 17, paragraphe 3, point a), du règlement (UE) n° 600/2014, pour rendre publics leurs prix.
2. Lorsque les internalisateurs systématiques rendent publics leurs prix par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation ou d'un dispositif de publication agréé, ils divulguent leur identité dans cette publication.
3. Lorsque les internalisateurs systématiques ont recours à plus d'un dispositif de publication pour rendre publics leurs prix, cette publication par l'intermédiaire de tous ces dispositifs a lieu de manière simultanée.
4. Les internalisateurs systématiques publient leurs prix sous une forme lisible par machine. Les prix sont réputés être publiés sous une forme lisible par machine lorsque la publication satisfait aux critères énoncés dans le règlement délégué (UE) 2017/571 de la Commission ⁽¹⁾.
5. Lorsque les internalisateurs systématiques rendent publics leurs prix uniquement par l'intermédiaire de dispositifs propres, ces prix sont également publiés sous une forme lisible à l'œil nu. Les prix sont réputés être publiés sous une forme lisible à l'œil nu lorsque:
 - a) le contenu de la publication est dans un format compréhensible pour le lecteur moyen;
 - b) le prix est publié sur le site web de l'internalisateur systématique et la page d'accueil de ce site contient des instructions claires permettant d'y accéder.
6. Les prix sont publiés suivant les normes et spécifications énoncées dans le règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission ⁽²⁾.

*Article 14***Exécution d'ordres par les internalisateurs systématiques**

[Article 15, paragraphes 1, 2 et 3, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 15, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014, des conditions de marché exceptionnelles sont réputées exister lorsque le fait d'imposer à un internalisateur systématique l'obligation de fournir des prix fermes aux clients irait à l'encontre de la gestion prudente des risques et, en particulier, lorsque:
 - a) la plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument financier a été admis en premier lieu à la négociation, ou bien le marché le plus pertinent en termes de liquidité, suspend la négociation de cet instrument conformément à l'article 48, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE;

⁽¹⁾ Règlement délégué (UE) 2017/571 de la Commission du 2 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur l'agrément, les exigences organisationnelles et la publication des transactions pour les prestataires de services de communication de données (voir page 126 du présent Journal officiel).

⁽²⁾ Règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et instruments financiers analogues, et aux obligations d'exécution des transactions sur certaines actions via une plate-forme de négociation ou par un internalisateur systématique (voir page 387 du présent Journal officiel), annexe I, tableau 2.

- b) la plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument financier a été admis en premier lieu à la négociation, ou bien le marché le plus pertinent en termes de liquidité, autorise la suspension des obligations de tenue de marché;
- c) dans le cas d'un fonds coté, il n'existe pas de prix du marché fiable pour un nombre important d'instruments sous-jacents au fonds ou à l'indice;
- d) une autorité compétente interdit la vente à découvert de l'instrument financier concerné en application de l'article 20 du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁾.
2. Aux fins de l'article 15, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014, les internalisateurs systématiques ont la possibilité de mettre à jour leurs prix à tout moment pour autant que ces mises à jour résultent à chaque fois d'une véritable intention de leur part de négocier avec leurs clients de manière non discriminatoire et qu'elles soient cohérentes avec cette intention.
3. Aux fins de l'article 15, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014, un prix s'inscrit dans une fourchette rendue publique et proche des conditions du marché lorsque les conditions suivantes sont réunies:
- a) le prix se situe dans la fourchette entre prix acheteur et prix vendeur de l'internalisateur systématique;
- b) les prix visés au point a) reflètent les conditions prévalant sur le marché de l'instrument financier concerné conformément à l'article 14, paragraphe 7, du règlement (UE) n° 600/2014.
4. Aux fins de l'article 15, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014, une exécution relative à plusieurs valeurs mobilières est réputée ne représenter qu'une seule transaction lorsqu'elle satisfait aux critères définis dans le règlement délégué (UE) 2017/587.
5. Aux fins de l'article 15, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014, un ordre est réputé être soumis à des conditions autres que le prix de marché en vigueur lorsqu'il satisfait aux critères définis dans le règlement délégué (UE) 2017/587.

Article 15

Ordres dépassant considérablement la norme

[Article 17, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 17, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014, le nombre ou le volume des ordres est réputé dépasser considérablement la norme lorsqu'un internalisateur systématique ne peut exécuter ce nombre ou ce volume d'ordres sans s'exposer à un risque excessif.
2. Les entreprises d'investissement agissant en tant qu'internalisateurs systématiques déterminent à l'avance, de façon objective et cohérente avec leur politique de gestion des risques et les procédures visées à l'article 23 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission ⁽²⁾, le point à partir duquel le nombre ou le volume des ordres introduits par les clients est réputé exposer l'entreprise à un risque excessif.
3. Aux fins du paragraphe 2, tout internalisateur systématique élabore, maintient et met en œuvre, dans le cadre de sa politique et ses procédures de gestion des risques, une politique visant à déterminer le nombre ou le volume des ordres qu'il peut exécuter sans s'exposer à des risques excessifs, compte tenu à la fois du capital dont il dispose pour couvrir le risque lié à ce type de transactions et des conditions qui prévalent sur le marché.
4. Conformément à l'article 17, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014, la politique visée au paragraphe 3 n'entraîne pas de discrimination entre les clients.

⁽¹⁾ Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (JO L 86 du 24.3.2012, p. 1).

⁽²⁾ Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (voir page 1 du présent Journal officiel).

*Article 16***Taille spécifique à l'instrument**

[Article 18, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 600/2014]

Aux fins de l'article 18, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 600/2014, la taille spécifique à l'instrument, en ce qui concerne les instruments négociés sur demande de prix, par téléphone, à la criée, par système hybride ou sous d'autres formes, est la taille indiquée dans l'annexe III du règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission ⁽¹⁾.

CHAPITRE IV

INSTRUMENTS DÉRIVÉS*Article 17***Éléments de la compression de portefeuille**

[Article 31, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 31, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché qui offrent des services de compression de portefeuille remplissent les conditions fixées aux paragraphes 2 à 6.
2. Les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché concluent un accord avec les participants à la compression de portefeuille, qui prévoit le processus de compression et ses effets juridiques, y compris le moment où chaque compression devient juridiquement contraignante.
3. L'accord mentionné au paragraphe 2 comprend tous les documents juridiques utiles décrivant la manière dont les instruments dérivés qu'il est proposé d'intégrer dans la compression de portefeuille sont résiliés et remplacés par d'autres instruments dérivés.
4. Avant le début de chaque processus de compression, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché offrant des services de compression de portefeuille:
 - a) demandent à chaque participant à la compression de portefeuille de préciser sa tolérance au risque, en indiquant notamment une limite de tolérance pour le risque de contrepartie et le risque de marché ainsi qu'en matière de paiements en espèces. Les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché respectent la tolérance au risque indiquée par les participants à la compression de portefeuille;
 - b) lient entre eux les instruments dérivés soumis à la compression et remettent à chaque participant une proposition de compression de portefeuille comprenant les informations suivantes:
 - i) l'identité des contreparties affectées par la compression,
 - ii) le changement qui en résulte pour la valeur notionnelle combinée des dérivés,
 - iii) la variation du montant notionnel combiné par rapport à la tolérance au risque indiquée.
5. Afin d'adapter la compression à la tolérance au risque indiquée par les participants à la compression de portefeuille et de maximiser son efficacité, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché peuvent accorder aux participants un délai supplémentaire pour ajouter d'autres positions dérivées pouvant être résiliées ou réduites.
6. Les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché ne procèdent à la compression de portefeuille que lorsque tous les participants à ladite compression ont marqué leur accord sur la proposition y afférente.

*Article 18***Exigences de publication concernant la compression de portefeuille**

[Article 31, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 31, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché rendent publiques, au moyen d'un dispositif de publication agréé, les informations suivantes concernant chaque cycle de compression de portefeuille:
 - a) une liste des instruments dérivés qu'il est proposé d'intégrer dans la compression de portefeuille;
 - b) une liste des instruments dérivés remplaçant les contrats résiliés;

⁽¹⁾ Règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés (voir page 229 du présent Journal officiel).

- c) une liste des instruments dérivés modifiés ou résiliés par suite de la compression de portefeuille;
- d) le nombre d'instruments dérivés et leur valeur, exprimée en termes de montant notionnel.

Les informations visées au premier alinéa sont ventilées par type d'instrument dérivé et par monnaie.

2. Les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché rendent publiques les informations visées au paragraphe 1 dans un délai aussi proche du temps réel que le permettent les moyens techniques, et au plus tard à la clôture du jour ouvrable suivant la date à laquelle la proposition de compression devient juridiquement contraignante conformément à l'accord visé à l'article 17, paragraphe 2.

CHAPITRE V

MESURES DE SURVEILLANCE RELATIVES À L'INTERVENTION SUR LES PRODUITS ET À LA GESTION DES POSITIONS

SECTION 1

Intervention sur les produits

Article 19

Critères et facteurs aux fins des pouvoirs d'intervention temporaire de l'AEMF sur les produits

[Article 40, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 40, paragraphe 2, point a), du règlement (UE) n° 600/2014, l'AEMF évalue la pertinence de tous les facteurs et critères énumérés au paragraphe 2, et prend en considération tous les facteurs et critères pertinents pour déterminer si la commercialisation, la distribution ou la vente de certains instruments financiers, d'instruments financiers présentant certaines caractéristiques définies, ou d'un type d'activité ou de pratique financière pose un problème important de protection des investisseurs ou constitue une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union.

Aux fins du premier alinéa, l'AEMF peut se fonder sur un ou plusieurs de ces facteurs et critères pour établir l'existence d'un problème important de protection des investisseurs, ou d'une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union.

2. Les facteurs et critères à évaluer par l'AEMF pour déterminer s'il existe un problème important pour la protection des investisseurs ou une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union, sont les suivants:

- a) le degré de complexité de l'instrument financier ou du type d'activité ou de pratique financière, en liaison avec le type de clients, déterminé conformément au point (c), qui prennent part à l'activité ou à la pratique financière ou auxquels l'instrument financier est proposé sur le marché ou vendu, compte tenu notamment:
 - du type d'actifs sous-jacents ou de référence et de leur degré de transparence,
 - du degré de transparence des coûts et des frais inhérents à l'instrument financier ou à l'activité ou la pratique financière, et en particulier du manque de transparence résultant de la superposition de plusieurs couches de coûts et de frais,
 - de la complexité du calcul des performances, eu égard notamment au fait que le rendement peut être fonction de la performance d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents ou de référence, laquelle peut être à son tour influencée par d'autres facteurs, ou que le rendement ne dépend pas seulement de la valeur des actifs sous-jacents ou de référence aux dates initiales et d'échéance, mais aussi de leur valeur pendant la durée de vie du produit,
 - de la nature et de l'ampleur des risques éventuels,
 - du fait que l'instrument ou le service est groupé ou non avec d'autres produits ou services, ou
 - de la complexité éventuelle de certains termes et conditions;
- b) la portée d'éventuelles conséquences dommageables, compte tenu notamment:
 - de la valeur notionnelle de l'instrument financier,
 - du nombre de clients, d'investisseurs ou de participants au marché concernés,

- de la part relative du produit dans les portefeuilles des investisseurs,
 - de la probabilité, de l'ampleur et de la nature des éventuels préjudices, notamment le montant des pertes potentielles,
 - de la durée prévisible des conséquences dommageables,
 - du volume de l'émission,
 - du nombre d'intermédiaires impliqués,
 - de la croissance du marché ou des ventes, ou
 - du montant moyen investi par chaque client dans l'instrument financier;
- c) le type de clients prenant part à l'activité ou la pratique financière, ou auxquels l'instrument financier est proposé sur le marché ou vendu, compte tenu notamment:
- du fait que le client est un client de détail, un client professionnel ou une contrepartie éligible,
 - des compétences et aptitudes des clients, en particulier leur niveau d'études et leur expérience d'instruments financiers ou de pratiques de vente similaires,
 - de la situation économique des clients, notamment leur revenu et leur patrimoine,
 - des objectifs financiers primordiaux des clients, y compris le financement d'une épargne-retraite ou de l'accession à la propriété, ou
 - du fait que l'instrument ou le service est vendu ou non à des clients extérieurs au marché cible envisagé, ou que le marché cible a été ou non précisément défini;
- d) le degré de transparence de l'instrument financier ou du type d'activité ou de pratique financière, compte tenu notamment:
- du type de sous-jacent et de sa transparence,
 - des coûts et des frais cachés éventuels,
 - de l'utilisation de techniques attirant l'attention des clients mais ne reflétant pas nécessairement la pertinence ou la qualité globale de l'instrument financier ou de l'activité ou la pratique financière,
 - de la nature des risques et de leur transparence, ou
 - de l'utilisation de noms de produits ou d'une terminologie ou de toute autre information suggérant un niveau de sécurité ou de rendement plus élevé que ce qui est effectivement possible ou probable, ou impliquant des propriétés que les produits n'ont pas;
- e) les caractéristiques ou composantes particulières de l'instrument financier ou de l'activité ou la pratique financière, y compris tout levier incorporé, compte tenu notamment:
- du levier inhérent au produit,
 - du levier dû au financement,
 - des caractéristiques des opérations de financement sur titres, ou
 - du fait que la valeur d'un sous-jacent quelconque n'est plus disponible ou n'est plus fiable;
- f) l'existence d'une disparité, et son ampleur, entre le rendement ou le bénéfice attendu pour les investisseurs et le risque de perte lié à l'instrument financier ou à l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
- des coûts de structuration de cet instrument financier ou de cette activité ou pratique financière et des autres coûts,
 - de la disparité par rapport au risque attaché à l'émetteur qui est conservé par celui-ci, ou
 - du profil de risque et de rémunération;
- g) la facilité avec laquelle les investisseurs peuvent céder l'instrument financier concerné ou opter pour un autre, et ce qu'il leur en coûte, compte tenu notamment:
- de l'écart acheteur-vendeur,
 - de la fréquence des possibilités de négociation,
 - du volume de l'émission et de la taille du marché secondaire,
 - de la présence ou de l'absence de fournisseurs de liquidités ou de teneurs de marché secondaire,

- des caractéristiques du système de négociation, ou
- de l'existence de toute autre barrière à la sortie;
- h) la fixation du prix et les coûts connexes de l'instrument financier ou de l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
 - de l'application de frais cachés ou annexes, ou
 - de l'existence de frais qui ne reflètent pas le niveau du service fourni;
- i) le degré d'innovation de l'instrument financier ou de l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
 - du degré d'innovation caractérisant la structure de l'instrument financier ou de l'activité ou la pratique financière, y compris en termes d'incorporation d'éléments ou de déclenchement,
 - du degré d'innovation caractérisant le modèle de distribution ou la longueur de la chaîne d'intermédiation,
 - du degré de diffusion de l'innovation, y compris la question de savoir si l'instrument financier ou l'activité ou la pratique financière constitue une innovation pour certaines catégories de clients,
 - du fait que l'innovation comporte ou non un effet de levier,
 - du manque de transparence du sous-jacent, ou
 - des expériences antérieures d'instruments financiers ou de pratiques de vente similaires sur ce marché;
- j) les pratiques de vente associées à l'instrument financier, compte tenu notamment:
 - des canaux de communication et de distribution utilisés,
 - du matériel d'information, de commercialisation ou autre matériel de promotion lié à l'investissement,
 - des finalités supposées de l'investissement, ou
 - du fait que la décision d'acheter est prise à titre accessoire ou doublement accessoire, à la suite d'un achat précédent;
- k) la situation financière et commerciale de l'émetteur de l'instrument financier, compte tenu notamment:
 - de la situation financière de l'émetteur ou d'un garant éventuel, ou
 - de la transparence de la situation commerciale de l'émetteur ou du garant;
- l) l'insuffisance éventuelle, ou le manque de fiabilité éventuel, des informations sur l'instrument financier fournies par le fabricant ou les distributeurs pour permettre aux participants au marché auxquels cet instrument s'adresse de se faire une opinion en toute connaissance de cause, compte tenu de la nature et du type de l'instrument;
- m) le fait ou non que l'instrument financier ou l'activité ou la pratique financière présente un risque élevé pour l'exécution des transactions conclues par les participants ou les investisseurs sur le marché en cause;
- n) le fait ou non que l'activité ou la pratique financière compromettrait sensiblement l'intégrité du processus de formation des prix sur le marché en cause, si bien que le cours ou la valeur de l'instrument financier concerné ne serait plus déterminé par le jeu légitime de l'offre et de la demande, ou que les participants au marché ne seraient plus en mesure de se fier aux prix formés sur ce marché ou sur les volumes négociés pour prendre leurs décisions d'investissement;
- o) le fait ou non que les caractéristiques de l'instrument financier l'exposent particulièrement à la délinquance financière, et notamment qu'elles puissent potentiellement encourager son utilisation à des fins:
 - frauduleuses ou malhonnêtes,
 - de comportement répréhensible sur un marché financier, ou d'utilisation abusive d'informations relatives à un marché financier,
 - de traitement du produit d'activités criminelles,
 - de financement du terrorisme, ou
 - d'aide au blanchiment de capitaux;

- p) le fait ou non que l'activité ou la pratique financière représente un risque particulièrement élevé pour la résilience ou le bon fonctionnement des marchés et de leurs infrastructures;
- q) le fait ou non que l'instrument financier ou l'activité ou la pratique financière puisse entraîner une disparité significative et artificielle entre les prix d'un produit dérivé et ceux en vigueur sur le marché sous-jacent;
- r) le fait ou non que l'instrument financier ou l'activité ou la pratique financière crée un risque élevé de perturbation pour des établissements financiers jugés importants pour le système financier de l'Union;
- s) la pertinence de la distribution de l'instrument financier en tant que source de financement pour l'émetteur;
- t) le fait ou non que l'instrument financier ou l'activité ou la pratique financière fasse peser des risques particuliers sur le marché ou l'infrastructure des systèmes de paiement, y compris les systèmes de négociation, de compensation et de règlement; ou
- u) le fait ou non que l'instrument financier ou l'activité ou la pratique financière risque d'ébranler la confiance des investisseurs dans le système financier.

Article 20

Critères et facteurs aux fins des pouvoirs d'intervention temporaire de l'ABE sur les produits

[Article 41, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 41, paragraphe 2, point a), du règlement (UE) n° 600/2014, l'ABE évalue la pertinence de tous les facteurs et critères énumérés au paragraphe 2, et prend en considération tous les facteurs et critères pertinents pour déterminer si la commercialisation, la distribution ou la vente de certains dépôts structurés, de dépôts structurés présentant certaines caractéristiques définies ou d'un type d'activité ou de pratique financière pose un problème important de protection des investisseurs ou constitue une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier dans l'Union.

Aux fins du premier alinéa, l'ABE peut se fonder sur un ou plusieurs de ces facteurs et critères pour établir l'existence d'un problème important de protection des investisseurs, ou d'une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union.

2. Les facteurs et critères à évaluer par l'ABE pour déterminer s'il existe un problème important pour la protection des investisseurs ou une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier dans l'Union, sont les suivants:

- a) le degré de complexité du dépôt structuré ou du type d'activité ou de pratique financière, en liaison avec le type de clients, déterminé conformément au point c), qui prennent part à l'activité ou à la pratique financière, compte tenu notamment:
 - du type d'actifs sous-jacents ou de référence et de leur degré de transparence,
 - du degré de transparence des coûts et des frais liés au dépôt structuré ou à l'activité ou la pratique financière, et en particulier du manque de transparence résultant de la superposition de plusieurs couches de coûts et de frais,
 - de la complexité du calcul des performances, eu égard notamment au fait que le rendement peut être fonction de la performance d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents ou de référence, laquelle peut être à son tour influencée par d'autres facteurs, ou que le rendement ne dépend pas seulement de la valeur des actifs sous-jacents ou de référence aux dates initiales et d'échéance ou de paiement des intérêts, mais aussi de leur valeur pendant la durée de vie du produit,
 - de la nature et de l'ampleur des risques éventuels,
 - du fait que le dépôt structuré ou le service est groupé ou non avec d'autres produits ou services, ou
 - de la complexité éventuelle de certains termes et conditions;
- b) la portée d'éventuelles conséquences dommageables, compte tenu notamment:
 - de la valeur notionnelle de l'émission de dépôts structurés,
 - du nombre de clients, d'investisseurs ou de participants au marché concernés,

- de la part relative du produit dans les portefeuilles des investisseurs,
 - de la probabilité, de l'ampleur et de la nature des éventuels préjudices, notamment le montant des pertes potentielles,
 - de la durée prévisible des conséquences dommageables,
 - du volume de l'émission,
 - du nombre d'établissements impliqués,
 - de la croissance du marché ou des ventes,
 - du montant moyen investi par chaque client dans le dépôt structuré, ou
 - du niveau de garantie défini dans la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁾;
- c) le type de clients prenant part à l'activité ou la pratique financière, ou auxquels le dépôt structuré est proposé sur le marché ou vendu, compte tenu notamment:
- du fait que le client est un client de détail, un client professionnel ou une contrepartie éligible,
 - des compétences et aptitudes des clients, en particulier leur niveau d'études et leur expérience de produits financiers ou de pratiques de vente similaires,
 - de la situation économique des clients, notamment leur revenu et leur patrimoine,
 - des objectifs financiers primordiaux des clients, y compris le financement d'une épargne-retraite ou de l'accession à la propriété,
 - du fait que le produit ou le service est vendu ou non à des clients extérieurs au marché cible envisagé, ou que le marché cible a été ou non précisément défini, ou
 - de la possibilité de bénéficier de la couverture d'un système de garantie des dépôts;
- d) le degré de transparence du dépôt structuré ou du type d'activité ou de pratique financière, compte tenu notamment:
- du type de sous-jacent et de sa transparence,
 - des coûts et des frais cachés éventuels,
 - de l'utilisation de techniques attirant l'attention des clients mais ne reflétant pas nécessairement la pertinence ou la qualité globale du produit ou du service,
 - du type de risques et de leur transparence,
 - de l'utilisation de noms de produits ou d'une terminologie ou de toute autre information prêtant à confusion en ce qu'elle implique des propriétés que les produits n'ont pas, ou
 - du fait que l'identité des établissements collecteurs de dépôts susceptibles d'être responsables du dépôt du client est ou non divulguée;
- e) les caractéristiques ou composantes particulières du dépôt structuré ou de l'activité ou la pratique financière, y compris tout levier incorporé, compte tenu notamment:
- du levier inhérent au produit,
 - du levier dû au financement, ou
 - du fait que la valeur d'un sous-jacent quelconque n'est plus disponible ou n'est plus fiable;
- f) l'existence d'une disparité, et son ampleur, entre le rendement ou le bénéfice attendu pour les investisseurs et le risque de perte lié au dépôt structuré ou à l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
- des coûts de structuration de ce dépôt structuré ou de cette activité ou pratique financière et des autres coûts,
 - de la disparité par rapport au risque attaché à l'émetteur qui est conservé par celui-ci, ou
 - du profil de risque et de rémunération;

⁽¹⁾ Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 173 du 12.6.2014, p. 149).

- g) la facilité avec laquelle les investisseurs peuvent sortir du dépôt structuré, et ce qu'il leur en coûte, compte tenu notamment:
- du fait qu'un retrait anticipé est ou non autorisé, ou
 - de l'existence de toute autre barrière à la sortie;
- h) la fixation du prix et les coûts connexes du dépôt structuré ou de l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
- de l'application de frais cachés ou annexes, ou
 - de l'existence de frais qui ne reflètent pas le niveau du service fourni;
- i) le degré d'innovation du dépôt structuré ou de l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
- du degré d'innovation caractérisant la structure du dépôt structuré ou de l'activité ou la pratique financière, y compris en termes d'incorporation d'éléments ou de déclenchement,
 - du degré d'innovation caractérisant le modèle de distribution ou la longueur de la chaîne d'intermédiation,
 - du degré de diffusion de l'innovation, y compris la question de savoir si le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière constitue une innovation pour certaines catégories de clients,
 - du fait que l'innovation comporte ou non un effet de levier,
 - du manque de transparence du sous-jacent, ou
 - des expériences antérieures de dépôts structurés ou pratiques de vente similaires sur ce marché;
- j) les pratiques de vente associées au dépôt structuré, compte tenu notamment:
- des canaux de communication et de distribution utilisés,
 - du matériel d'information, de commercialisation ou autre matériel de promotion lié à l'investissement,
 - des finalités supposées de l'investissement, ou
 - du fait que la décision d'acheter est prise à titre accessoire ou doublement accessoire, à la suite d'un achat précédent;
- k) la situation financière et commerciale de l'émetteur du dépôt structuré, compte tenu notamment:
- de la situation financière de l'émetteur ou d'un garant éventuel, ou
 - de la transparence de la situation commerciale de l'émetteur ou du garant;
- l) l'insuffisance éventuelle, ou le manque de fiabilité éventuel, des informations sur le dépôt structuré fournies par le fabricant ou les distributeurs pour permettre aux participants au marché auxquels ce produit s'adresse de se faire une opinion en toute connaissance de cause, compte tenu de la nature et du type du dépôt structuré;
- m) le fait ou non que le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière présente un risque élevé pour l'exécution des transactions conclues par les participants ou les investisseurs sur le marché en cause;
- n) le fait ou non que le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière ferait courir des risques à l'économie de l'Union;
- o) le fait ou non que les caractéristiques du dépôt structuré l'exposent particulièrement à la délinquance financière, et notamment qu'elles puissent potentiellement encourager son utilisation à des fins:
- frauduleuses ou malhonnêtes,
 - de comportement répréhensible sur un marché financier, ou d'utilisation abusive d'informations relatives à un marché financier,
 - de traitement du produit d'activités criminelles,
 - de financement du terrorisme, ou
 - d'aide au blanchiment de capitaux;
- p) le fait ou non que l'activité ou la pratique financière représente un risque particulièrement élevé pour la résilience ou le bon fonctionnement des marchés et de leurs infrastructures;
- q) le fait ou non que le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière puisse entraîner une disparité significative et artificielle entre les prix d'un produit dérivé et ceux en vigueur sur le marché sous-jacent;

- r) le fait ou non que le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière crée un risque élevé de perturbation pour des établissements financiers jugés importants pour le système financier de l'Union, eu égard en particulier à la stratégie de couverture menée par les établissements financiers en lien avec l'émission du dépôt structuré, y compris la possibilité d'une mauvaise évaluation de la garantie du capital à l'échéance ou les risques que présente le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique pour la réputation des établissements financiers;
- s) la pertinence de la distribution du dépôt structuré en tant que source de financement de l'établissement financier;
- t) le fait ou non que le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière fasse peser un risque particulier sur le marché ou l'infrastructure des systèmes de paiement; ou
- u) le fait ou non que le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière risque d'ébranler la confiance des investisseurs dans le système financier.

Article 21

Critères et facteurs aux fins des pouvoirs d'intervention des autorités compétentes sur les produits

[Article 42, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 42, paragraphe 2, point a), du règlement (UE) n° 600/2014, les autorités compétentes évaluent la pertinence de tous les facteurs et critères énumérés au paragraphe 2, et prennent en considération tous les facteurs et critères pertinents pour déterminer si la commercialisation, la distribution ou la vente de certains instruments financiers ou dépôts structurés, ou d'instruments financiers ou dépôts structurés présentant certaines caractéristiques définies, ou d'un type d'activité ou de pratique financière pose un problème important de protection des investisseurs ou constitue une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier à l'intérieur d'au moins un État membre.

Aux fins du premier alinéa, les autorités compétentes peuvent se fonder sur un ou plusieurs de ces facteurs et critères pour établir l'existence d'un problème important de protection des investisseurs, ou d'une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier à l'intérieur d'au moins un État membre.

2. Les facteurs et critères à évaluer par les autorités compétentes pour déterminer s'il existe un problème important pour la protection des investisseurs ou une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier à l'intérieur d'au moins un État membre, sont les suivants:

- a) le degré de complexité de l'instrument financier ou du type d'activité ou de pratique financière, en liaison avec le type de clients, déterminé conformément au point c), qui prennent part à l'activité ou à la pratique financière ou auxquels l'instrument financier ou le dépôt structuré est proposé sur le marché ou vendu, compte tenu notamment:
 - du type d'actifs sous-jacents ou de référence et de leur degré de transparence,
 - du degré de transparence des coûts et des frais inhérents à l'instrument financier, au dépôt structuré ou à l'activité ou la pratique financière, et en particulier du manque de transparence résultant de la superposition de plusieurs couches de coûts et de frais,
 - de la complexité du calcul des performances, eu égard au fait que le rendement peut être fonction de la performance d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents ou de référence, laquelle peut être à son tour influencée par d'autres facteurs, ou que le rendement ne dépend pas seulement de la valeur des actifs sous-jacents ou de référence aux dates initiales et d'échéance, mais aussi de leur valeur pendant la durée de vie du produit,
 - de la nature et de l'ampleur des risques éventuels,
 - du fait que le produit ou le service est groupé ou non avec d'autres produits ou services,
 - de la complexité éventuelle de certains termes et conditions;
- b) la portée d'éventuelles conséquences dommageables, compte tenu notamment:
 - de la valeur notionnelle de l'instrument financier ou de l'émission de dépôts structurés,
 - du nombre de clients, d'investisseurs ou de participants au marché concernés,
 - de la part relative du produit dans les portefeuilles des investisseurs,

- de la probabilité, de l'ampleur et de la nature des préjudices éventuels, notamment le montant des pertes potentielles,
 - de la durée prévisible des conséquences dommageables,
 - du volume de l'émission,
 - du nombre d'intermédiaires impliqués,
 - de la croissance du marché ou des ventes,
 - du montant moyen investi par chaque client dans l'instrument financier ou le dépôt structuré, ou
 - du niveau de garantie défini dans la directive 2014/49/UE, dans le cas de dépôts structurés;
- c) le type de clients prenant part à l'activité ou la pratique financière, ou auxquels l'instrument financier ou le dépôt structuré est proposé sur le marché ou vendu, compte tenu notamment:
- du fait que le client est un client de détail, un client professionnel ou une contrepartie éligible,
 - des compétences et aptitudes des clients, en particulier leur niveau d'études et leur expérience d'instruments financiers, de dépôts structurés ou de pratiques de vente similaires,
 - de la situation économique des clients, notamment leur revenu et leur patrimoine,
 - des objectifs financiers primordiaux des clients, y compris le financement d'une épargne-retraite ou de l'accession à la propriété,
 - du fait que le produit ou le service est vendu ou non à des clients extérieurs au marché cible envisagé, ou que le marché cible a été ou non précisément défini, ou
 - de la possibilité de bénéficier de la couverture d'un système de garantie des dépôts, dans le cas de dépôts structurés;
- d) le degré de transparence de l'instrument financier, du dépôt structuré ou du type d'activité ou de pratique financière, compte tenu notamment:
- du type de sous-jacent et de sa transparence,
 - des coûts et des frais cachés éventuels,
 - de l'utilisation de techniques attirant l'attention des clients mais ne reflétant pas nécessairement la pertinence ou la qualité globale du produit ou de l'activité ou la pratique financière,
 - de la nature des risques et de leur transparence,
 - de l'utilisation de noms de produits ou d'une terminologie ou de toute autre information susceptible d'induire en erreur parce que suggérant un niveau de sécurité ou de rendement plus élevé que ce qui est effectivement possible ou probable, ou impliquant des propriétés que les produits n'ont pas, ou
 - dans le cas de dépôts structurés, du fait que l'identité des établissements collecteurs de dépôts susceptibles d'être responsables du dépôt du client est ou non divulguée;
- e) les caractéristiques ou composantes particulières du dépôt structuré, de l'instrument financier ou de l'activité ou la pratique financière, y compris tout levier incorporé, compte tenu notamment:
- du levier inhérent au produit,
 - du levier dû au financement,
 - des caractéristiques des opérations de financement sur titres, ou
 - du fait que la valeur d'un sous-jacent quelconque n'est plus disponible ou n'est plus fiable;
- f) l'existence d'une disparité, et son ampleur, entre le rendement ou le bénéfice attendu pour les investisseurs et le risque de perte lié à l'instrument financier, au dépôt structuré ou à l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
- des coûts de structuration de cet instrument financier, ce dépôt structuré ou cette activité ou pratique financière et des autres coûts,
 - de la disparité par rapport au risque attaché à l'émetteur qui est conservé par celui-ci, ou
 - du profil de risque et de rémunération;

- g) la facilité avec laquelle les investisseurs peuvent céder l'instrument financier ou opter pour un autre, ou bien sortir du dépôt structuré, et ce qu'il leur en coûte, compte tenu notamment, et selon que le produit est un instrument financier ou un dépôt structuré:
- de l'écart vendeur-acheteur,
 - de la fréquence des possibilités de négociation,
 - du volume de l'émission et de la taille du marché secondaire,
 - de la présence ou de l'absence de fournisseurs de liquidités ou de teneurs de marché secondaire,
 - des caractéristiques du système de négociation, ou
 - du fait qu'un retrait anticipé n'est pas autorisé ou de toute autre barrière à la sortie;
- h) la fixation du prix et les coûts connexes du dépôt structuré, de l'instrument financier ou de l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
- de l'application de frais cachés ou annexes, ou
 - de l'existence de frais qui ne reflètent pas le niveau du service fourni;
- i) le degré d'innovation de l'instrument financier, du dépôt structuré ou de l'activité ou la pratique financière, compte tenu notamment:
- du degré d'innovation caractérisant la structure de l'instrument financier, du dépôt structuré ou de l'activité ou la pratique financière, y compris en termes d'incorporation d'éléments ou de déclenchement,
 - du degré d'innovation caractérisant le modèle de distribution ou la longueur de la chaîne d'intermédiation,
 - du degré de diffusion de l'innovation, y compris la question de savoir si l'instrument financier, le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière constitue une innovation pour certaines catégories de clients,
 - du fait que l'innovation comporte ou non un effet de levier,
 - du manque de transparence du sous-jacent, ou
 - des expériences antérieures d'instruments financiers, de dépôts structurés ou de pratiques de vente similaires sur ce marché;
- j) les pratiques de vente associées à l'instrument financier ou au dépôt structuré, compte tenu notamment:
- des canaux de communication et de distribution utilisés,
 - du matériel d'information, de commercialisation ou autre matériel de promotion lié à l'investissement,
 - des finalités supposées de l'investissement, ou
 - du fait que la décision d'acheter est prise à titre accessoire ou doublement accessoire, à la suite d'un achat précédent;
- k) la situation financière et commerciale de l'émetteur de l'instrument financier ou du dépôt structuré, compte tenu notamment:
- de la situation financière de l'émetteur ou d'un garant éventuel, ou
 - de la transparence de la situation commerciale de l'émetteur ou du garant;
- l) l'insuffisance éventuelle, ou le manque de fiabilité éventuel, des informations sur l'instrument financier ou le dépôt structuré fournies par le fabricant ou les distributeurs pour permettre aux participants au marché auxquels ce produit s'adresse de se faire une opinion en toute connaissance de cause, compte tenu de la nature et du type de l'instrument financier ou du dépôt structuré;
- m) le fait ou non que l'instrument financier, le dépôt structuré ou l'activité ou la pratique financière présente un risque élevé pour l'exécution des transactions conclues par les participants ou les investisseurs sur le marché en cause;
- n) le fait ou non que l'activité ou la pratique financière compromettrait sensiblement l'intégrité du processus de formation des prix sur le marché en cause, si bien que le cours ou la valeur de l'instrument financier ou du dépôt structuré concerné ne serait plus déterminé par le jeu légitime de l'offre et de la demande, ou que les participants au marché ne seraient plus en mesure de se fier aux prix formés sur ce marché ou sur les volumes négociés pour prendre leurs décisions d'investissement;
- o) le fait ou non que l'instrument financier, le dépôt structuré, ou l'activité ou la pratique financière ferait courir des risques à l'économie nationale;

- p) le fait ou non que les caractéristiques de l'instrument financier ou du dépôt structuré l'exposent particulièrement à la délinquance financière, et notamment qu'elles puissent potentiellement encourager son utilisation à des fins:
- frauduleuses ou malhonnêtes,
 - de comportement répréhensible sur un marché financier, ou d'utilisation abusive d'informations relatives à un marché financier,
 - de traitement du produit d'activités criminelles,
 - de financement du terrorisme, ou
 - d'aide au blanchiment de capitaux;
- q) le fait ou non que l'activité ou la pratique financière représente un risque particulièrement élevé pour la résilience ou le bon fonctionnement des marchés et de leurs infrastructures;
- r) le fait ou non que l'instrument financier, le dépôt structuré, ou l'activité ou la pratique financière puisse entraîner une disparité significative et artificielle entre les prix d'un produit dérivé et ceux en vigueur sur le marché sous-jacent;
- s) le fait ou non que l'instrument financier, le dépôt structuré, ou l'activité ou la pratique financière crée un risque élevé de perturbation pour des établissements financiers jugés importants pour le système financier de l'État membre de l'autorité compétente concernée, eu égard en particulier à la stratégie de couverture menée par les établissements financiers en lien avec l'émission du dépôt structuré, y compris à la possibilité d'une mauvaise évaluation de la garantie du capital à l'échéance ou les risques que présente le dépôt structuré, l'activité ou la pratique pour la réputation des établissements financiers;
- t) la pertinence de la distribution de l'instrument financier ou du dépôt structuré en tant que source de financement pour l'émetteur ou les établissements financiers;
- u) le fait ou non que l'instrument financier, le dépôt structuré, ou l'activité ou la pratique financière fasse peser des risques particuliers sur le marché ou l'infrastructure des systèmes de paiement, y compris les systèmes de négociation, de compensation et de règlement; ou
- v) le fait ou non que l'instrument financier, le dépôt structuré, ou l'activité ou la pratique financière risque d'ébranler la confiance des investisseurs dans le système financier.

SECTION 2

Pouvoirs de gestion de positions

Article 22

Compétences de l'AEMF en matière de gestion de positions

[Article 45 du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Aux fins de l'article 45, paragraphe 2, point a), du règlement (UE) n° 600/2014, les critères et facteurs déterminant l'existence d'une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, notamment les marchés d'instruments dérivés sur matières premières, aux fins des objectifs énumérés à l'article 57, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE et en ce qui concerne des accords de livraison de matières premières physiques, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier de l'Union, sont les suivants:
- a) l'existence de graves problèmes financiers, monétaires ou budgétaires susceptibles d'entraîner l'instabilité financière d'un État membre ou d'un établissement financier jugé important pour le système financier mondial, tel qu'un établissement de crédit, une entreprise d'assurance, un fournisseur d'infrastructures de marché ou une société de gestion de portefeuille opérant au sein de l'Union, à condition que ces problèmes représentent potentiellement une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité du système financier au sein de l'Union;
- b) une mesure de notation ou un défaut d'un État membre, d'un établissement de crédit ou d'un autre établissement financier jugé important pour le système financier mondial, tel qu'une entreprise d'assurance, un fournisseur d'infrastructures de marché ou une société de gestion de portefeuille opérant au sein de l'Union, qui engendre ou dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle ou il engendre de graves incertitudes quant à leur solvabilité;
- c) de fortes pressions à la vente ou une volatilité inhabituelle entraînant dans une importante spirale baissière des instruments financiers liés à des établissements de crédit, ou à d'autres établissements financiers, jugés importants pour le système financier mondial, tels que des entreprises d'assurance, des fournisseurs d'infrastructures de marché ou des sociétés de gestion de portefeuille opérant au sein de l'Union, ou à des émetteurs souverains;

- d) tout dommage affectant les structures physiques d'émetteurs financiers importants, d'infrastructures de marché, de systèmes de compensation et de règlement ou d'autorités compétentes, qui peut avoir un effet négatif important sur les marchés, en particulier les dommages résultant d'une catastrophe naturelle ou d'une attaque terroriste;
- e) toute perturbation d'un système de paiement ou d'un processus de règlement, en particulier dans le cadre d'opérations interbancaires, qui provoque ou peut provoquer d'importants défauts ou retards de paiement ou de règlement dans les systèmes de paiement de l'Union, en particulier lorsqu'elle risque d'entraîner la propagation d'une crise financière ou économique à un établissement de crédit ou à d'autres établissements financiers jugés importants pour le système financier mondial, tels que des entreprises d'assurance, des fournisseurs d'infrastructures de marché et des sociétés de gestion de portefeuille, ou à un État membre;
- f) une forte et brusque diminution de l'offre, ou augmentation de la demande, d'une matière première ayant pour effet de perturber l'équilibre de l'offre et de la demande;
- g) la détention d'une position significative sur une matière première par une personne ou plusieurs personnes agissant de manière concertée sur une ou plusieurs plates-formes de négociation par l'intermédiaire d'un ou de plusieurs membres du marché;
- h) l'incapacité pour une plate-forme de négociation d'exercer ses propres pouvoirs de gestion de positions en raison d'un événement compromettant la continuité des activités.

2. Aux fins de l'article 45, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 600/2014, les critères et facteurs déterminant la réduction appropriée d'une position ou d'une exposition sont les suivants:

- a) la nature du détenteur de la position, telle que producteur, consommateur ou établissement financier;
- b) la date d'échéance de l'instrument financier;
- c) la taille de la position par rapport à la taille du marché concerné d'instruments dérivés sur matières premières;
- d) la taille de la position par rapport à la taille du marché de la matière première sous-jacente;
- e) le sens de la position (courte ou longue) et le coefficient delta ou les fourchettes de delta;
- f) la finalité de la position, en particulier si elle est prise à des fins de couverture ou d'exposition financière;
- g) l'expérience qu'a le détenteur de la position des positions d'une certaine taille ou en termes de livraisons ou de réception de livraisons d'une matière première donnée;
- h) les autres positions détenues par la personne sur le marché sous-jacent ou, à d'autres échéances, sur le même produit dérivé;
- i) la liquidité du marché et l'impact de la mesure sur les autres acteurs du marché;
- j) le mode de livraison.

3. Aux fins de l'article 45, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n° 600/2014, les critères servant à déterminer les situations dans lesquelles un risque d'arbitrage réglementaire est susceptible de survenir sont les suivants:

- a) le fait que le même contrat soit négocié sur une autre plate-forme de négociation ou un marché de gré à gré;
- b) le fait qu'un contrat largement équivalent soit négocié sur une autre plate-forme de négociation ou un marché de gré à gré (similaires et liés entre eux, mais considérés comme ne faisant pas partie de la même position ouverte fongible);
- c) les effets de la décision sur le marché de la matière première sous-jacente;
- d) les effets de la décision sur les marchés et les participants qui ne sont pas soumis aux pouvoirs de gestion de positions de l'AEMF; ainsi que
- e) l'incidence probable sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés en l'absence d'action de l'AEMF.

4. Aux fins de l'article 45, paragraphe 2, point b), du règlement (UE) n° 600/2014, l'AEMF applique les critères et facteurs énumérés au paragraphe 1 du présent article en tenant compte du fait que la mesure envisagée répond ou non à une carence de l'autorité compétente ou à un risque supplémentaire auquel l'autorité compétente n'est pas en mesure de remédier convenablement en vertu de l'article 69, paragraphe 2, point j) ou point o) de la directive 2014/65/UE.

Aux fins du premier alinéa, il y a carence de l'autorité compétente lorsque, bien que disposant, en vertu des pouvoirs qui lui sont conférés, de compétences réglementaires suffisantes pour parer pleinement à la menace au moment de l'événement sans l'assistance d'une autre autorité compétente, elle ne prend pas de mesures à cet effet.

Une autorité compétente est réputée ne pas être en mesure de parer suffisamment à une menace lorsqu'un ou plusieurs des facteurs visés à l'article 45, paragraphe 10, point a), du règlement (UE) n° 600/2014 sont à l'œuvre dans le ressort de cette autorité et dans un ou plusieurs autres ressorts.

CHAPITRE VI

DISPOSITIONS FINALES

Article 23

Dispositions transitoires

1. Par dérogation à l'article 5, paragraphe 1, à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement et jusqu'à son entrée en application, les autorités compétentes procèdent à des évaluations de la liquidité et en publient les résultats dès qu'elles sont finalisées, conformément aux dispositions suivantes:
 - a) lorsque la date à laquelle les instruments financiers sont négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation à l'intérieur de l'Union survient dix semaines au moins avant la date d'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014, les autorités compétentes publient les résultats des évaluations au plus tard quatre semaines avant ladite date d'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014;
 - b) lorsque la date à laquelle les instruments financiers sont négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation à l'intérieur de l'Union survient entre dix semaines avant la date d'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014 et la veille de cette date, les autorités compétentes publient les résultats des évaluations au plus tard le jour de l'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014.
2. Les évaluations visées au paragraphe 1 ont lieu comme suit:
 - a) lorsque la date à laquelle les instruments financiers sont négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation à l'intérieur de l'Union survient seize semaines au moins avant la date d'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014, les évaluations reposent sur les données disponibles pour une période de référence de quarante semaines commençant cinquante-deux semaines avant la date d'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014;
 - b) lorsque la date à laquelle les instruments financiers sont négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation à l'intérieur de l'Union survient entre seize et dix semaines avant la date d'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014, les évaluations reposent sur les données disponibles concernant les quatre premières semaines de négociation des instruments financiers;
 - c) lorsque la date à laquelle les instruments financiers sont négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation à l'intérieur de l'Union survient entre dix semaines avant la date d'entrée en application du règlement (UE) n° 600/2014 et la veille de cette date, les évaluations reposent sur l'historique de négociation des instruments financiers en question ou d'autres instruments financiers dont on considère qu'ils possèdent des caractéristiques similaires.
3. Les autorités compétentes, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement, en ce compris les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, utilisent les informations publiées en application du paragraphe 1 aux fins de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014 jusqu'au 1^{er} avril de l'année suivant la date d'entrée en application dudit règlement.
4. Pendant la période prévue au paragraphe 3, les autorités compétentes veillent, en ce qui concerne les instruments financiers visés au paragraphe 2, points b) et c):
 - a) à ce que les informations publiées conformément au paragraphe 1 restent adaptées aux fins de l'application de l'article 2, paragraphe 1, point 17 b), du règlement (UE) n° 600/2014;
 - b) à ce que les informations publiées conformément au paragraphe 1 soient actualisées sur la base d'une période de négociation plus longue et d'un historique de négociation plus exhaustif, si nécessaire.

*Article 24***Entrée en vigueur**

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

Il s'applique à compter du 3 janvier 2018.

Cependant, l'article 23 s'applique à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement.

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

Fait à Bruxelles, le 18 mai 2016.

Par la Commission
Le président
Jean-Claude JUNCKER

ANNEXE

Données à fournir aux fins de la détermination de la liquidité d'un marché d'actions, de certificats représentatifs, de fonds cotés ou de certificats préférentiels

Tableau 1

Symboles

Symbole	Type de donnée	Définition
{ALPHANUM-n}	Jusqu'à n caractères alphanumériques	Champ permettant d'introduire un texte à contenu libre
{ISIN}	12 caractères alphanumériques	Code ISIN au sens de la norme ISO 6166
{MIC}	4 caractères alphanumériques	Identifiant de marché au sens de la norme ISO 10383
{DATEFORMAT}	Format de date ISO 8601	Les dates doivent respecter le format AAAA-MM-JJ
{DECIMAL-n/m}	Nombre décimal de maximum n chiffres au total, dont m chiffres au maximum peuvent être des chiffres de fractions	Champ numérique pouvant contenir des valeurs positives ou négatives — utiliser comme séparateur décimal le signe «.» (point) — faire précéder les valeurs négatives du signe «-» (moins) — indiquer des valeurs arrondies et non tronquées.

Tableau 2

Détail des données à fournir aux fins de la détermination de la liquidité d'un marché d'actions, de certificats représentatifs, de fonds cotés ou de certificats préférentiels

#	Champ	Données à fournir	Formats et normes de déclaration
1	Code d'identification de l'instrument	Code utilisé pour identifier l'instrument financier	{ISIN}
2	Nom complet de l'instrument	Nom complet de l'instrument financier	{ALPHANUM-350}
3	Plate-forme de négociation	S'il est disponible, code MIC du segment de marché («segment MIC») de la plate-forme de négociation, ou, à défaut, code MIC d'exploitation («operational MIC»)	{MIC}
4	Identifiant MiFIR	Identification des instruments financiers de capitaux propres Actions , comme visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) a), de la directive 2014/65/UE Certificats représentatifs , au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 45), de la directive 2014/65/UE Fonds cotés , au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 46), de la directive 2014/65/UE Certificats préférentiels , au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 27, du règlement (UE) n° 600/2014	Instruments financiers de capitaux propres «SHRS» = actions «ETFS» = fonds cotés «DPRS» = certificats représentatifs «CRFT» = certificats préférentiels

#	Champ	Données à fournir	Formats et normes de déclaration
5	Jour de déclaration	<p>Date à laquelle se réfèrent les données</p> <p>Les données doivent être fournies au moins pour les dates suivantes:</p> <ul style="list-style-type: none"> — cas n° 1: le jour correspondant à la date de la première admission à la négociation ou de la première négociation, comme indiqué à l'article 5, paragraphe 3, point a) — cas n° 2: le dernier jour de la période de quatre semaines commençant à la date de la première admission à la négociation ou de la première négociation, comme indiqué à l'article 5, paragraphe 3, point b) i) — cas n° 3: le dernier jour de négociation de chaque année civile, comme indiqué à l'article 5, paragraphe 3, point b) ii) — cas n° 4: la date à laquelle une opération de la société est effective, comme indiqué à l'article 5, paragraphe 3, point b) iii) <p>Dans le cas n° 1, des estimations doivent être fournies, suivant les instruments, pour les champs 6 à 12.</p>	{DATEFORMAT}
6	Nombre d'instruments en circulation	<p><i>Actions et certificats représentatifs</i></p> <p>Nombre total d'instruments en cours</p> <p><i>Fonds cotés</i></p> <p>Nombre d'unités émises à des fins de négociation</p>	{DECIMAL-18/5}
7	Participations dépassant 5 % du total des droits de vote	<p><i>Actions uniquement</i></p> <p>Nombre total d'actions correspondant à des participations supérieures à 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.</p> <p>Ce champ ne doit être rempli que lorsque ces données sont effectivement disponibles.</p>	{DECIMAL-18/5}
8	Prix de l'instrument	<p><i>Actions et certificats représentatifs uniquement</i></p> <p>Prix de l'instrument à la fin du jour de déclaration</p> <p>Le prix doit être exprimé en euros</p>	{DECIMAL-18//13}
9	Taille de l'émission	<p><i>Certificats préférentiels uniquement</i></p> <p>Taille de l'émission des certificats exprimée en euros</p>	{DECIMAL-18/5}
10	Nombre de jours de négociation sur la période	Le nombre total de jours de négociation sur lesquels portent les données fournies	{DECIMAL-18/5}
11	Volume d'échanges total	Volume d'échanges total pour la période	{DECIMAL-18/5}
12	Nombre de transactions total	Nombre total de transactions sur la période	{DECIMAL-18/5}