



EXPOSE DES MOTIFS

Le présent projet de loi poursuit 3 objectifs principaux.

En premier lieu, il vise à transposer en droit luxembourgeois la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers (« directive modificative (UE) 2024/790 »), et à mettre en œuvre le règlement correspondant (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres (« règlement modificatif (UE) 2024/791 »). Ces deux textes forment le paquet dit « *MiFID/MiFIR Review* ».

En second lieu, il vise à transposer l'article 1^{er} de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (« directive modificative (UE) 2024/2811 », dite « *Listing Directive* »).

En troisième lieu, il vise à transposer en droit luxembourgeois l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen (« directive (UE) 2023/2864 », dite « directive ESAP »).

1. Transposition de la directive modificative (UE) 2024/790 et mise en œuvre du règlement modificatif (UE) 2024/791

Le projet de loi vise à transposer en droit luxembourgeois la directive modificative (UE) 2024/790 et à mettre en œuvre le règlement modificatif (UE) 2024/791. Ces deux textes modifient la réglementation européenne sur les marchés d'instruments financiers.

Ces modifications répondent à l'objectif de la Commission européenne d'améliorer, de simplifier et d'harmoniser davantage les règles de transparence relatives aux données de négociation d'instruments financiers sur les plates-formes de négociation. Il s'agit ainsi de permettre à tout investisseur d'accéder à une vue consolidée des prix et des volumes des instruments financiers négociés dans toute l'Union européenne sur des plates-formes de négociation, et de faciliter ainsi leur accès sur les marchés de capitaux. La mise en place d'un système consolidé de publication par le règlement modificatif (UE) 2024/791 permettra à tout investisseur, y compris à l'investisseur de détail, d'accéder de manière instantanée et transparente aux données de marché. Les investisseurs pourront dès lors vérifier s'ils ont obtenu le meilleur prix pour la vente ou l'achat de valeurs mobilières.

D'autres modifications concernent notamment le paiement pour le flux d'ordres (*Payment For Order Flow* ou « PFOF ») et l'introduction de nouvelles règles concernant les dérivés sur matières premières.



2. Transposition de l'article 1^{er} de la directive modificative (UE) 2024/2811

En second lieu, la loi en projet vise à transposer en droit luxembourgeois l'article 1^{er} de la directive modificative (UE) 2024/2811. En effet, cette directive, qui fait partie du « *Listing package* », apporte également des modifications au cadre légal applicable aux marchés d'instruments financiers.

L'objectif général du *Listing Package* est de faciliter l'accès aux marchés de capitaux, en particulier pour les petites et moyennes entreprises, tout en maintenant un niveau approprié de protection des investisseurs et d'intégrité du marché. Les règles relatives à la recherche sont également adaptées en vue de revitaliser le marché de la recherche en investissement concernant les entreprises de l'Union européenne, en particulier les PME, et de renforcer ainsi la visibilité de ces entreprises et d'augmenter leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels.

3. Transposition de l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864

En troisième lieu, le projet de loi vise à transposer en droit luxembourgeois l'article 3 de la directive ESAP qui a un délai de transposition anticipé.

Le point d'accès unique européen est issu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité. Son objectif est de permettre au public d'accéder facilement et de manière centralisée aux informations relatives aux entités et à leurs produits qui sont rendues publiques et qui permettent aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement éclairées, informées et responsables.

Ces informations seront collectées en plusieurs étapes, permettant ainsi une extension progressive du champ des données réglementaires disponibles dans l'ESAP. La première étape portera sur les informations visées à l'article 3 susmentionné, c'est-à-dire celles publiées conformément à la directive Transparence et rendues accessibles au niveau de l'ESAP en vertu dudit article.



PROJET DE LOI portant :

1° transposition de :

- a) la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers ;**
- b) l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen ;**
- c) l'article 1^{er} de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE ;**

2° mise en œuvre du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres ;

3° modification de :

- a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;**
- b) la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ;**
- c) la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers**



TEXTE DU PROJET DE LOI

Chapitre 1^{er} – Modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier

Art. 1^{er}. A l'article 1^{er}, point 32^{quater}-1), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les mots « l'article 1^{er}, point 51, de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers » sont remplacés par les mots « l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 11, du règlement (UE) n° 600/2014 ».

Art. 2. L'article 1-1, paragraphe 2, lettre e), point (ii), de la même loi, est modifié comme suit :

- 1° Les mots « d'une part, ou disposent d'un accès électronique direct à une plate-forme de négociation, d'autre part, » sont supprimés ;
- 2° Les mots « dont la contribution » sont remplacés par les mots « lorsque de telles transactions relèvent de la gestion de la liquidité ou lorsque la contribution de telles transactions ».

Art. 3. L'article 37-3 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Le paragraphe 1^{er} est modifié comme suit :
 - a) A l'alinéa 2, les points 1, 2 et 3, sont remplacés comme suit :
 - « 1. un accord a été conclu entre l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et le prestataire tiers de services d'exécution et de recherche définissant une méthode de rémunération, y compris la manière dont le coût total de la recherche est généralement pris en compte lors de l'établissement des frais totaux des services d'investissement ;
 2. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement informe ses clients de son choix de rémunérer, conjointement ou séparément, la prestation de services d'exécution et de recherche et leur communique sa politique en matière de paiements pour les services d'exécution et la recherche, y compris le type d'informations qui peuvent être fournies en fonction du choix de méthode de paiement par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et, le cas échéant, la manière dont l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement prévient ou gère les conflits d'intérêts conformément à l'article



37-2 lorsqu'une méthode de paiement conjointe pour les services d'exécution et la recherche est appliquée ;

3. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement évalue chaque année la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur des recherches utilisées, ainsi que la capacité des recherches utilisées à contribuer à l'amélioration des décisions d'investissement ;
4. lorsque l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement choisit de payer séparément les services d'exécution et les recherches fournies par des tiers, la fourniture de recherches par des tiers à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement est reçue en contrepartie de l'un des éléments suivants :
 - a) des paiements directs issus des ressources propres de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement ;
 - b) des paiements issus d'un compte de frais de recherche distinct contrôlé par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement. » ;
- b) A l'alinéa 3, les mots « du présent paragraphe » sont remplacés par les mots « du présent article et de l'article 37-3bis » ;
- c) A la suite de l'alinéa 4, sont ajoutés les alinéas 5, 6 et 7 nouveaux, libellés comme suit :

« Aux fins du présent article et de l'article 37-3bis, les commentaires sur les activités de négociation et autres services de conseil transactionnel sur mesure intrinsèquement liés à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers ne sont pas considérés comme de la recherche.

Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement reçoit les recherches d'un prestataire de recherche qui ne prend pas part à des services d'exécution et n'appartient pas à un groupe de services financiers comprenant un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui offre des services d'exécution ou de courtage, la fourniture de ces recherches à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement est considérée comme remplissant les obligations prévues à l'alinéa 1^{er}. Dans de tels cas, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement se conforme à l'exigence prévue à l'alinéa 2, point 3.

Lorsqu'ils ont connaissance des coûts totaux imputables aux recherches fournies par un tiers pour leur compte, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement tiennent un registre de ceux-ci. Sur demande, ces informations sont mises chaque année à la disposition des clients de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement. » ;



2° A la suite du paragraphe *1bis*, il est inséré un paragraphe *1ter* nouveau, libellé comme suit :

« (1*ter*) Les recherches produites par des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou par des tiers et utilisées par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, leurs clients ou clients potentiels, ou qui leur sont communiquées, sont correctes, claires et non trompeuses. Les recherches sont clairement identifiables en tant que telles ou dans des termes similaires, pour autant que toutes les conditions prévues par le 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 qui leur sont applicables soient remplies. ».

Art. 4. A la suite de l'article 37-3 de la même loi, il est introduit un article 37-3*bis* nouveau, libellé comme suit :

« Art. 37-3*bis*. Recherches financées par l'émetteur.

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires veillent à ce que les recherches qu'ils communiquent à des clients ou clients potentiels, qui sont rémunérées, entièrement ou partiellement, par un émetteur ne soient désignées comme des « recherches financées par l'émetteur » que si elles sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur visé à l'article 24, paragraphe 3*quater*, de la directive 2014/65/UE.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent des recherches financées par l'émetteur mettent en place des dispositions organisationnelles propres à garantir que ces recherches sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné et satisfont à l'article 37-3, paragraphe 1*ter*, ainsi qu'aux paragraphes 1^{er} et 4 du présent article.

(3) Tout émetteur peut soumettre les recherches qu'il a financées, telles que visées au paragraphe 1^{er}, à l'organisme de collecte compétent défini à l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité.

Lorsqu'il soumet ces recherches à l'organisme de collecte, l'émetteur veille à ce qu'elles soient accompagnées de métadonnées précisant que les informations communiquées sont



conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Ces recherches ne sont pas considérées comme des informations réglementées au sens de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, ni comme des recherches en investissement au sens de la présente loi, et ne sont donc pas soumises au même niveau de contrôle réglementaire que des informations réglementées ou des recherches en investissement.

(4) Les recherches désignées comme des « recherches financées par l'émetteur » indiquent en première page, de manière claire et visible, qu'elles ont été élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné. Tout autre matériel de recherche financé, entièrement ou partiellement, par l'émetteur, mais qui n'est pas élaboré conformément à ce code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur, est désigné comme information publicitaire. ».

Art. 5. L'article 37-5 de la même loi est modifié comme suit :

- 1° Le paragraphe *1bis* est abrogé ;
- 2° Au paragraphe *1ter*, les mots « A la suite de l'exécution d'une transaction » sont remplacés par les mots « En ce qui concerne les instruments financiers qui sont soumis aux obligations de négociation prévues aux articles 23 et 28 du règlement (UE) n° 600/2014, à la suite de l'exécution d'un ordre » ;
- 3° Le paragraphe *3bis* est abrogé ;
- 4° Au paragraphe 4, les mots « , compte tenu notamment des informations publiées en application du paragraphe *3bis* et de l'article 61 de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers » sont supprimés.

Art. 6. L'article 53, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la même loi, est modifié comme suit :

- 1° Au point 21, le point final est remplacé par un point-virgule ;
- 2° A la suite du point 21, sont ajoutés les points 22, 23 et 24 nouveaux, libellés comme suit :
« 22. de prendre toutes les mesures nécessaires pour vérifier que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ont mis en place des dispositions organisationnelles pour garantir que les recherches financées par l'émetteur qu'elles produisent ou diffusent



sont conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur visé à l'article 24, paragraphe 3^{quater}, de la directive 2014/65/UE ;

23. de suspendre la diffusion par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de toutes les recherches financées par l'émetteur qui ne sont pas produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné ;

24. d'émettre, pour toute recherche financée par l'émetteur et diffusée par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui n'est pas produite conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné, des avertissements afin d'informer le public que cette recherche n'est pas produite conformément audit code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. ».

Art. 7. A l'article 63-2*bis*, paragraphe 1^{er}, de la même loi, il est inséré, à la suite du point 14, un point 14*bis* nouveau, libellé comme suit :

« 14*bis*. article 37-3*bis* ; ».

Chapitre 2 – Modification de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs

Art. 8. L'article 20, paragraphe 2*bis*, de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs, est abrogé.

Art. 9. A la suite de l'article 20 de la même loi, il est introduit un article 20-1 nouveau, libellé comme suit :

« Art. 20-1. Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen.

(1) À compter du 10 juillet 2026, lorsqu'il rend publiques des informations réglementées visées à l'article 20, paragraphe 1^{er}, l'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, et dont le Luxembourg est l'État membre d'origine, communique ces informations réglementées en même temps à l'organisme de collecte visé au paragraphe 3, en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (« ESAP »), établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un



point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité, ci-après « règlement (UE) 2023/2859 ».

Les informations réglementées satisfont aux exigences suivantes :

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3, du règlement (UE) 2023/2859, ou, le cas échéant, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4, dudit règlement ;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes :
 - i) tous les noms de l'émetteur auquel les informations se rapportent ;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'émetteur, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre b), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - iii) la taille de l'émetteur, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre d), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - iv) les secteurs industriels des activités économiques de l'émetteur, précisés conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre e), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - v) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, lettre c), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - vi) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

(2) Aux fins du paragraphe 1^{er}, alinéa 2, lettre b), point ii), les émetteurs obtiennent un identifiant d'entité juridique.

(3) Aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1^{er} du présent article accessibles sur l'ESAP, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 est l'OAM désigné en vertu de l'article 20, paragraphe 2, de la présente loi. ».

Art. 10. A l'article 26^{ter} de la même loi, il est ajouté, à la suite du paragraphe 3, un paragraphe 4 nouveau, libellé comme suit :

« (4) À compter du 10 juillet 2026, les informations visées au paragraphe 1^{er} sont rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 est la CSSF.

Les informations satisfont aux exigences suivantes :



- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3, du règlement (UE) 2023/2859 ;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes :
 - i) tous les noms de la personne physique ou de l'entité juridique à laquelle les informations se rapportent ;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entité juridique, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre b), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, lettre c), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel. ».

Chapitre 3 – Modification de la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers

Art. 11. L'article 1^{er} de la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers est modifié comme suit :

1° Le point 27 prend la teneur suivante :

« 27. « internalisateur systématique » : un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente, et systématique, négocie pour compte propre des actions et instruments assimilés en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF sans opérer de système multilatéral, ou qui opte pour le statut d'internalisateur systématique ; » ;

2° Le point 29 est modifié comme suit :

- a) Les mots « , ou un segment d'un MTF, » sont insérés entre les mots « un MTF » et les mots « enregistré en tant que marché de croissance des PME » ;
- b) Les mots « , ou de segments d'un MTF, » sont insérés entre les mots « il s'agit des MTF » et les mots « enregistrés » ;

3° Au point 51, les mots « un système ou un dispositif au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir » sont remplacés par les mots « un système multilatéral au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 11, du règlement (UE) n° 600/2014 ».



Art. 12. L'article 6, paragraphe 1^{er}, de la même loi, est modifié comme suit :

- 1° Au point 6, le point final est remplacé par un point-virgule ;
- 2° A la suite du point 6, sont ajoutés les points 7 et 8 nouveaux, libellés comme suit :
 - « 7. de prendre des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22^{ter} du règlement (UE) n° 600/2014 ;
 - 8. d'avoir au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs, chacun d'eux ayant la possibilité d'interagir avec tous les autres en matière de formation des prix. ».

Art. 13. L'article 7, paragraphe 5, de la même loi, est modifié comme suit :

- 1° L'alinéa 1^{er} est modifié comme suit :
 - a) A la première phrase, les mots « dans les situations d'urgence ou » sont insérés entre les mots « de suspendre ou de limiter la négociation » et les mots « en cas de fluctuation » ;
 - b) A la deuxième phrase, les mots « ou de limitation » sont insérés entre les mots « les paramètres de suspension » et les mots « de la négociation soient judicieusement calibrés » ;
- 2° A la suite de l'alinéa 3, sont ajoutés les alinéas 4 et 5 nouveaux, libellés comme suit :

« Un marché réglementé rend publiques sur son site internet des informations sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation et sur les principes présidant à la définition des principaux paramètres techniques utilisés à cette fin.

Lorsqu'un marché réglementé ne suspend pas ou ne limite pas la négociation, comme visé à l'alinéa 1^{er}, en dépit du fait qu'une fluctuation importante des prix d'un instrument financier ou d'instruments financiers liés a créé des conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre d'un ou de plusieurs marchés, la CSSF peut prendre les mesures appropriées pour rétablir le fonctionnement normal des marchés, y compris en utilisant les pouvoirs de surveillance visés à l'article 45, paragraphe 2, points 13 à 16. ».



Art. 14. A l'article 8, paragraphe 2, de la même loi, il est ajouté un alinéa 2 nouveau, libellé comme suit :

« Pour les actions ayant un numéro international d'identification des titres (code ISIN) délivré hors de l'Espace économique européen (EEE) ou les actions qui ont un code ISIN de l'EEE et qui sont négociées sur une plate-forme de pays tiers dans la monnaie locale ou dans une monnaie non-EEE, qui sont visées à l'article 23, paragraphe 1^{er}, lettre a), du règlement (UE) n° 600/2014, pour lesquelles la plate-forme qui est le marché le plus pertinent sur le plan de la liquidité est située dans un pays tiers, les marchés réglementés peuvent appliquer le même pas de cotation que celui appliqué sur cette plate-forme. ».

Art. 15. Les articles 11, 25 et 38 de la même loi sont abrogés.

Art. 16. A la suite de l'article 12 de la même loi, il est inséré un article 12*bis* nouveau, libellé comme suit :

« Art. 12*bis*. Conditions particulières relatives à l'admission d'actions à la négociation

(1) Les marchés réglementés exigent que la capitalisation boursière prévisible de l'entreprise dont les actions font l'objet d'une demande d'admission à la négociation ou, si cette capitalisation ne peut être évaluée, que le capital et les réserves de cette entreprise, y compris le compte de résultat, du dernier exercice, s'élève au minimum à 1 000 000 euros ou à un montant équivalent dans une devise autre que l'euro.

(2) Le paragraphe 1^{er} ne s'applique pas à l'admission à la négociation d'actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation.

(3) Les marchés réglementés exigent qu'au moment de l'admission à la négociation, au moins 10 pour cent du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée par la demande d'admission à la négociation soit détenu par le public.

(4) Par dérogation au paragraphe 3, les marchés réglementés peuvent imposer, au moment de l'admission, au moins une des exigences suivantes pour une demande d'admission à la négociation d'actions :

1. un nombre suffisant d'actions est détenu par le public ;
2. les actions sont détenues par un nombre suffisant d'actionnaires ;
3. la valeur de marché des actions détenues par le public représente une part suffisante du capital souscrit dans la catégorie d'actions concernée.



(5) Lorsque l'admission à la négociation est demandée pour des actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation, les marchés réglementés évaluent, pour satisfaire à l'exigence énoncée au paragraphe 3, si un nombre suffisant d'actions a été distribué au public par rapport à l'ensemble des actions émises, et pas seulement par rapport aux actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation. ».

Art. 17. A l'article 26, paragraphe 1^{er}, de la même loi, il est ajouté, à la suite de l'alinéa 2, un alinéa 3 nouveau, libellé comme suit :

« Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22^{ter} du règlement (UE) n° 600/2014. ».

Art. 18. L'article 29 de la même loi est modifié comme suit :

1° Le paragraphe 1^{er} est modifié comme suit :

- a) A l'alinéa 1^{er}, les mots « , ou un segment de celui-ci, » sont insérés entre les mots « leur MTF » et les mots « en tant que marché », et les mots « du MTF, ou d'un segment de celui-ci, » sont insérés entre les mots « demande d'enregistrement » et les mots « et communiquent » ;
- b) A l'alinéa 2, les mots « , ou d'un segment de celui-ci, » sont insérés entre les mots « par la CSSF du MTF » et les mots « en tant que marché » ;
- c) A l'alinéa 2, le mot « satisfaites » est remplacé par les mots « respectées en ce qui concerne le MTF, ou que les exigences énoncées au paragraphe 2*bis* sont respectées en ce qui concerne un segment du MTF » ;
- d) A l'alinéa 3, les mots « , ou un segment de celui-ci, » sont insérés entre les mots « que le MTF » et les mots « a été enregistré » ;

2° A la suite du paragraphe 2, il est inséré un paragraphe 2*bis* nouveau, libellé comme suit :

« (2*bis*) Le segment concerné du MTF est régi par des règles, systèmes et procédures efficaces qui garantissent le respect des conditions énoncées au paragraphe 2 et des conditions suivantes :

- 1. le segment du MTF enregistré en tant que « marché de croissance des PME » est clairement séparé des autres segments de marché exploités par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, qui



est signalé comme tel notamment par un nom différent, des règles différentes, une stratégie de commercialisation différente et une publicité différente, ainsi que par l'attribution au segment du marché de croissance des PME enregistré d'un code d'identification de marché (MIC) spécifique ;

2. les transactions effectuées sur le segment du marché de croissance des PME concerné sont clairement distinguées des autres activités de marché exercées au sein des autres segments du MTF ; et
3. à la demande de la CSSF, le MTF fournit une liste exhaustive des instruments cotés sur le segment concerné du marché de croissance des PME, ainsi que toute information sur le fonctionnement de ce segment demandée par la CSSF. » ;

3° Le paragraphe 3 prend la teneur suivante :

« (3) Le respect par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, au Luxembourg, des conditions énoncées aux paragraphes 2 et 2bis, est sans préjudice du respect, par cet établissement de crédit, cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché, des autres obligations prévues par la présente loi en matière d'exploitation de MTF. Sans préjudice du paragraphe 6, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, au Luxembourg, peut imposer des obligations supplémentaires. » ;

4° Le paragraphe 4 est modifié comme suit :

- a) A la phrase liminaire, les mots « , ou d'un segment de celui-ci, » sont insérés entre les mots « d'un MTF » et les mots « en tant que » ;
- b) Au point 1, les mots « marché au Luxembourg » sont remplacés par les mots « MTF au Luxembourg, ou un segment de celui-ci, » ;
- c) Au point 2, les mots « au paragraphe 2 » sont remplacés par les mots « aux paragraphes 2 et 2bis », et les mots « , ou un segment du MTF » sont insérés après les mots « pour ce MTF » ;

5° Au paragraphe 5, les mots « , ou d'un segment de celui-ci, » sont insérés entre les mots « d'un MTF » et les mots « en tant que » ;

6° Le paragraphe 6 est modifié comme suit :

- a) A la première phrase, les mots « un autre marché de croissance des PME » sont remplacés par les mots « une autre plate-forme de négociation » ;



- b) A la deuxième phrase, les mots « Dans ce cas, » sont remplacés par les mots « Lorsque l'autre plate-forme de négociation est un autre marché de croissance des PME ou un segment d'un marché de croissance des PME, » ;
- c) Il est ajoutée une troisième phrase nouvelle, libellée comme suit :
 - « Lorsque l'autre plate-forme de négociation n'est pas un marché de croissance des PME, l'émetteur est informé de toute obligation à laquelle il sera soumis en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de l'autre plate-forme de négociation. ».

Art. 19. A l'article 37, paragraphe 1^{er}, de la même loi, il est ajouté, à la suite de l'alinéa 2, un alinéa 3 nouveau, libellé comme suit :

« Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22^{ter} du règlement (UE) n° 600/2014. ».

Art. 20. A l'article 42 de la même loi, les mots « aux articles 15, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, et 18, paragraphe 4, » sont remplacés par les mots « à l'article 15, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, ».

Art. 21. L'article 47 de la même loi est modifié comme suit :

1° Le paragraphe 1^{er} est modifié comme suit :

- a) Les points 10, 22 et 33 sont supprimés ;
- b) A la suite du point 11, il est inséré un point 11^{bis} nouveau, libellé comme suit :
 - « 11^{bis}. article 12^{bis} ; » ;

2° Le paragraphe 2 est modifié comme suit :

- a) Il est inséré, à la suite du point 2, un point 2^{bis} nouveau, libellé comme suit :
 - « 2^{bis}. article 5, paragraphes 1^{er} et 7 ; » ;
- b) Au point 5, les mots « paragraphes 1^{er}, 3 et 4 » sont remplacés par les mots « paragraphe 1^{er} » ;
- c) Sont insérés, à la suite du point 5, les points 5^{bis} et 5^{ter} nouveaux, libellés comme suit :
 - « 5^{bis}. article 8^{bis}, paragraphes 1^{er} et 2 ;



5^{ter}. article 8^{ter}, paragraphe 1^{er} ; » ;

d) Le point 7 prend la teneur suivante :

« 7. article 11, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, première phrase, paragraphe 1^{bis}, alinéa 2, paragraphe 1^{ter}, et paragraphe 3, alinéa 4 ; » ;

e) Il est inséré, à la suite du point 7, un point 7^{bis} nouveau, libellé comme suit :

« 7^{bis}. article 11^{bis}, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, première phrase, et alinéa 4 ; » ;

f) Au point 9, les mots « paragraphe 1^{er} » sont remplacés par les mots « paragraphes 1^{er} et 2 » ;

g) Le point 10 prend la teneur suivante :

« 10. article 14, paragraphes 1^{er} à 3 ; » ;

h) Le point 13 est supprimé ;

i) Au point 14, les mots « , 1^{bis}, » sont insérés entre les mots « paragraphes 1^{er} » et les mots « et 2 » ;

j) Sont insérés, à la suite du point 16, les points 16^{bis}, 16^{ter} et 16^{quater} nouveaux, libellés comme suit :

« 16^{bis}. article 22^{bis}, paragraphes 1^{er}, 5, 6, 7 et 8, première phrase ;

16^{ter}. article 22^{ter}, paragraphe 1^{er} ;

16^{quater}. article 22^{quater}, paragraphe 1^{er} ; » ;

k) Au point 21, les mots « paragraphes 1^{er} et 2, alinéa 1^{er} » sont remplacés par les mots « paragraphe 1^{er} » ;

l) Au point 24, les mots « paragraphes 2 et 3 » sont remplacés par les mots « paragraphe 3 » ;

m) Il est inséré, à la suite du point 27, un point 27^{bis} nouveau, libellé comme suit :

« 27^{bis}. article 39^{bis}, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er} ; ».

Art. 22. L'article 57 de la même loi est modifié comme suit :

1° L'intitulé est modifié comme suit :

a) Les mots « et contrôle » sont remplacés par les mots « sur les instruments dérivés sur matières premières et contrôles » ;



- b) Les mots « et instruments dérivés sur quotas d'émission » sont ajoutés après les mots « positions sur instruments dérivés sur matières premières » ;

2° Le paragraphe 6 est modifié comme suit :

- a) A la phrase liminaire, les mots « ou des instruments dérivés sur quotas d'émission » sont insérés entre les mots « matières premières » et les mots « appliquent des contrôles » ;
- b) Au point 2, les mots « sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur quotas d'émission, ou » sont insérés entre les mots « le cas échéant, » et les mots « sur les positions détenues sur des instruments dérivés ».

Art. 23. L'article 58 de la même loi est modifié comme suit :

1° Le paragraphe 1^{er} est modifié comme suit :

- a) A l'alinéa 1^{er}, à la phrase liminaire, les mots « , des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci » sont remplacés par les mots « ou des instruments dérivés sur quotas d'émission » ;
- b) A l'alinéa 1^{er}, le point 1 prend la teneur suivante :
 - « 1. rendent publics :
 - a) pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles sont négociés des contrats d'option, deux rapports hebdomadaires, dont l'un exclut les contrats d'option, contenant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de personnes visées au paragraphe 4 pour les différents instruments dérivés sur matières premières ou instruments dérivés sur quotas d'émission négociés sur leur plate-forme de négociation, mentionnant le nombre de positions longues et courtes détenues par ces catégories, les variations qu'ont connu celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque catégorie et le nombre de personnes visées à l'article 56 détenant une position dans chaque catégorie, conformément au paragraphe 4 ;
 - b) pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles des contrats d'option ne sont pas négociés, un rapport hebdomadaire relatif aux éléments énoncés à la lettre a) ; et » ;
- c) Il est inséré à la suite de l'alinéa 5, un alinéa 6 nouveau, libellé comme suit :



COMMENTAIRE DES ARTICLES

Chapitre 1^{er}

Article 1^{er}

L'article 1^{er} du projet de loi vise à modifier l'article 1^{er}, point 32^{quater}-1), de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier (ci-après, la « loi modifiée du 5 avril 1993 »), en vue de transposer l'article 1^{er}, point 3, lettre a), de la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après, la « directive modificative (UE) 2024/790 »).

Ladite lettre a) modifie la définition de système multilatéral figurant à l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 19, de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte) (dite « MiFID II », ci-après, la « directive 2014/65/UE ») afin d'opérer un renvoi vers la définition de « système multilatéral », qui figure désormais dans 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 (dit « MiFIR », ci-après, le « règlement (UE) n° 600/2014 »). Dès lors, pour des raisons de lisibilité, l'article 1^{er}, point 32^{quater}-1), de la loi modifiée du 5 avril 1993 renverra dorénavant directement à la définition de « système multilatéral » contenue dans le règlement (UE) n° 600/2014.

Comme l'indique le considérant 4, la définition de « système multilatéral » est transférée vers le règlement (UE) n° 600/2014 afin de garantir l'application uniforme de cette définition à travers l'Union européenne, ainsi que l'application uniforme de l'obligation pour les systèmes hybrides de n'exercer des activités de négociation multilatérale qu'à condition d'être agréés en tant que marché réglementé, système multilatéral de négociation (MTF) ou système organisé de négociation (OTF). En effet, tandis que l'article 1^{er}, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE impose aux systèmes multilatéraux de fonctionner conformément aux exigences applicables aux marchés réglementés, aux MTF ou aux OTF, et leur impose par conséquent l'obligation d'être agréés, il ressort, selon le considérant 4, des pratiques de marché que le principe selon lequel une activité multilatérale de négociation est soumise à agrément, n'ait pas été respecté dans toute l'Union européenne, ce qui a conduit à une inégalité des conditions de concurrence entre les systèmes multilatéraux qui sont agréés en tant que marché réglementé, MTF ou OTF d'une part, et les systèmes multilatéraux qui ne sont pas agréés comme tels, d'autre part.

Article 2

L'article 2 du projet de loi modifie l'article 1-1, paragraphe 2, lettre e), point (ii), de la loi modifiée du 5 avril 1993 aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 2, de la directive modificative (UE) 2024/790, qui modifie l'article 2, paragraphe 1^{er}, lettre d), point ii), de la directive 2014/65/UE. Il s'agit d'apporter des modifications ponctuelles au champ d'application de la loi modifiée du 5 avril



1993 afin d'exclure certaines personnes négociant pour compte propre de l'obligation d'être agréées en tant qu'entreprise d'investissement ou établissement de crédit.

Le point 1° vise à modifier l'article 1-1, paragraphe 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 au niveau de la lettre e), en supprimant l'obligation d'agrément pour les personnes qui négocient pour leur propre compte sur une plate-forme de négociation au moyen d'un accès électronique direct. Comme l'indique le considérant 5, les fournisseurs d'accès électronique direct doivent être des entreprises d'investissement ou des établissements de crédit agréés. Ceux-ci doivent veiller à ce que leurs clients utilisant cet accès électronique se conforment aux exigences prévues à l'article 17, paragraphe 5, et l'article 48, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE. Par conséquent, le considérant 5 note que « *Cette fonction de contrôleur est efficace et rend inutile la sujétion des clients du fournisseur d'accès électronique direct, y compris des personnes négociant pour compte propre, à la directive 2014/65/UE. En outre, la suppression de cette exigence contribuerait à l'égalité des conditions de concurrence entre, d'une part, les personnes établies dans l'Union et, d'autre part, les personnes établies dans un pays tiers qui accèdent aux plates-formes de l'Union via un accès électronique direct, pour lesquelles la directive 2014/65/UE n'exige pas d'agrément.* ».

Le point 2° vise à modifier ladite lettre e) de l'article 1-1, paragraphe 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993, de manière à étendre l'exemption de l'agrément également aux entités non financières qui sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF aux seules fins de l'exécution de transactions concernant la gestion de la liquidité ou de la réduction de risques directement liés à leur activité commerciale ou aux activités de financement de trésorerie. En effet, comme le note le considérant 5, « *Les entités non financières qui sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF aux fins de l'exécution de transactions concernant la gestion de la liquidité ou aux fins de la réduction des risques directement liés aux activités commerciales ou aux activités de financement de trésorerie ne devraient pas être tenues d'être agréées en tant qu'entreprise d'investissement car une telle obligation serait disproportionnée.* ».

Article 3

Aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 2, lettres a) et b), de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (ci-après, la « directive modificative (UE) 2024/2811 »), les articles 3 et 4 du projet de loi visent à refléter dans la loi modifiée du 5 avril 1993 les changements apportés à l'article 24 de la directive 2014/65/UE concernant les règles applicables en matière de recherche.

Concrètement, les règles de dissociation de la recherche sont adaptées dans le but de revitaliser le marché de la recherche en investissements concernant les entreprises de l'Union européenne, en particulier les PME, et de renforcer ainsi la visibilité de ces entreprises et d'augmenter leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels.

En effet, d'après la directive 2014/65/UE, la fourniture de recherche est considérée comme une forme d'incitation, c'est-à-dire un avantage porteur de potentiels conflits d'intérêts dans le cadre



de la fourniture de services de gestion de portefeuille pour compte de tiers ou de conseil en investissement, qui pourraient empêcher les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de fournir lesdits services de manière honnête, équitable et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients. Pour cette raison, les règles actuelles relatives à la recherche imposent de séparer les paiements reçus en tant que commissions de courtage des rémunérations reçues pour la recherche en investissements (« règles de dissociation de la recherche » ou « *unbundling rules* »). En 2021, ces règles avaient été modifiées par la directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil afin de permettre des paiements groupés pour des services d'exécution et de la recherche pour les émetteurs dont la capitalisation boursière ne dépasse pas un milliard d'euros.

Désormais, les règles de dissociation de la recherche seront, par les changements introduits par la directive modificative (UE) 2024/2811, adaptées davantage afin de revitaliser le marché de la recherche en investissements concernant les entreprises de l'Union européenne, de manière à offrir une plus grande souplesse dans la manière d'organiser les paiements pour les services d'exécution et la recherche, limitant ainsi les situations dans lesquelles des paiements séparés pourraient s'avérer trop lourds. En conséquence, le seuil de capitalisation boursière des entreprises pour lesquelles il est possible de regrouper les paiements liés aux services d'exécution et à la recherche peut être supprimé.

C'est dans cette optique que l'article 3, point 1^o, lettre a), de la loi en projet vise à modifier l'article 37-3, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 afin de transposer fidèlement les modifications apportées à l'article 24, paragraphe 9*bis*, de la directive 2014/65/UE à travers l'article 1^{er}, point 2, lettre b), point i), de la directive modificative (UE) 2024/2811. Les ajustements visent à permettre désormais aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires à des clients, de regrouper les paiements liés aux services d'exécution et à la recherche, sous condition de se conformer à certaines obligations spécifiques lorsqu'ils reçoivent de la recherche de tiers. Ces ajustements permettent donc auxdits établissements de crédit et entreprises d'investissement de procéder de la manière qu'ils jugent la plus appropriée en ce qui concerne les paiements pour les services d'exécution et la recherche, tout en assurant une certaine transparence à l'égard des clients quant au choix de la méthode de paiement. Il s'agit de garantir ainsi que la fourniture de recherche en investissements par des tiers à ces établissements de crédit et entreprises d'investissement ne soit pas considérée comme une incitation. A titre d'exemple, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement devront satisfaire à certaines obligations, comme par exemple celle d'indiquer à leurs clients s'ils appliquent une méthode de paiement séparée ou conjointe pour la fourniture de services d'exécution et de recherches fournies par des tiers, faire part aux clients de leur politique d'entreprise et d'indiquer, en fonction de la méthode de paiement choisie par l'entreprise, le type d'informations qui peuvent être fournies, ou bien de faire part aux clients des mesures en place pour prévenir ou gérer les conflits d'intérêts résultant du recours à des recherches fournies par un tiers ou de la transmission à des clients de telles recherches lors de la prestation de services d'investissement à ces clients. Quelle que soit la méthode de paiement choisie, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement devront également procéder à une



évaluation de la qualité, de la facilité d'utilisation et de la valeur des recherches qu'ils utilisent, afin de s'assurer que ces recherches contribuent à améliorer le processus de prise de décision en matière d'investissement par les clients de l'entreprise.

Ensuite, l'article 3, point 1^o, lettre b), du projet de loi vise à remplacer, au niveau de l'article 37-3, paragraphe 1^{er}, alinéa 3, de la loi modifiée du 5 avril 1993, la référence au paragraphe 1^{er} par une référence à l'article en question et à l'article 37-3*bis*, étant donné que désormais non seulement ledit paragraphe 1^{er}, mais également le nouveau paragraphe 1*ter* et l'article 37-3*bis* se réfèrent à la notion de recherche.

L'article 3, point 1^o, lettre c), du projet de loi vise à transposer l'article 1^{er}, point 2, lettre b), point ii), de la directive modificative (UE) 2024/2811, qui introduit plusieurs nouveaux alinéas à l'article 24, paragraphe 9*bis*, de la directive 2014/65/UE. Ces nouveaux alinéas, qui sont introduits à l'article 37-3, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 5 avril 1993, visent à clarifier que les commentaires sur les activités de négociation et autres services de conseil transactionnel sur mesure intrinsèquement liés à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers, ne sont pas considérés comme de la recherche en investissements, étant donné qu'ils sont concomitants de l'exécution de transactions sur instruments financiers et permettent ainsi aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui proposent des services d'exécution de démontrer la qualité de l'exécution qu'ils obtiennent pour leurs clients. En outre, le nouvel alinéa 6 vise à expliquer que, lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement reçoit les recherches d'un prestataire de recherche, qui ne prend pas part à des services d'exécution et n'appartient pas à un groupe de services financiers comprenant un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui offre des services d'exécution ou de courtage, la fourniture de ces recherches à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement est considérée comme étant conforme à l'obligation pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement d'agir de la manière qui sert aux mieux les intérêts de leurs clients. Le nouvel alinéa 7 vise à exiger des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de tenir un registre des coûts totaux imputables aux recherches fournies par un tiers pour leur compte, lorsqu'ils en ont connaissance. Sur demande, ces informations devront être mises à la disposition des clients de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement une fois par an.

L'article 3, point 2^o, du projet de loi vise à transposer partiellement l'article 1^{er}, point 2, lettre a), de la directive modificative (UE) 2024/2811, dans la mesure où celui-ci introduit un nouveau paragraphe 3*bis* à l'article 24 de la directive 2014/65/UE. Un nouveau paragraphe 1*ter* est introduit à l'article 37-3 de la loi modifiée du 5 avril 1993, exigeant que les recherches produites par des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou par des tiers et utilisées par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, leurs clients ou clients potentiels, ou qui leur sont communiquées, soient correctes, claires et non trompeuses. Ledit nouveau paragraphe 1*ter* précise que les recherches doivent être clairement identifiables en tant que telles et qu'elles doivent remplir les conditions qui leur sont applicables et prévues par le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE.



Article 4

L'article 4 du projet de loi vise également à transposer l'article 1^{er}, point 2, lettre a), de la directive modificative (UE) 2024/2811, en ce qui concerne les nouveaux paragraphes 3^{ter}, 3^{quater}, 3^{quinqües} et 3^{sexies} qui sont introduits à l'article 24 de la directive 2014/65/UE. En effet, afin d'encourager davantage la recherche en investissements concernant les entreprises de l'Union européenne, de nouvelles mesures sont introduites, qui consistent à exiger des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui communiquent à leurs clients des recherches financées entièrement ou partiellement par l'émetteur, de mettre en place des dispositions organisationnelles garantissant que ces recherches soient produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur visé à l'article 24, paragraphe 3^{quater}, de la directive 2014/65/UE.

Le considérant 6 de la directive modificative (UE) 2024/2811 note que, afin de renforcer la reconnaissance des recherches financées par l'émetteur qui sont élaborées conformément à ce code de conduite de l'Union et d'éviter que ces recherches ne soient confondues avec d'autres formes de recommandation qui ne sont pas conformes à ce code de conduite de l'Union, les nouvelles mesures introduites prévoient que seules les recherches financées par l'émetteur qui sont élaborées conformément audit code de conduite de l'Union pourront être désignées comme telles. Ce code de conduite de l'Union sera établi sur la base de normes techniques de réglementation élaborées par l'Autorité européenne de surveillance (ci-après, l'« AEMF »).

Une autre mesure introduite par l'article 4 du projet de loi consiste à permettre aux émetteurs qui rémunèrent des recherches financées par l'émetteur de renforcer la visibilité de ces recherches auprès du public en leur donnant la possibilité de soumettre ces recherches à l'organisme de collecte compétent tel que défini à l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 (dit « règlement ESAP »).

Article 5

L'article 5 du projet de loi modifie l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 4, de la directive modificative (UE) 2024/790, qui modifie l'article 27 de la directive 2014/65/UE. Il s'agit d'adapter les dispositions relatives à l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client (« *best execution* »), de façon à refléter les modifications apportées au règlement (UE) n° 600/2014 à travers le règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres (ci-après, le « règlement modificatif (UE) 2024/791 »).

Le point 1° supprime intégralement le paragraphe 1^{bis} de l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993, qui transposait l'article 27, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE, et qui prévoyait l'interdiction faite aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement de recevoir une rémunération, des remises ou d'autres avantages non monétaires pour l'acheminement d'ordres vers une plate-forme de négociation particulière ou un système d'exécution particulier.



En effet, le considérant 9 constate l'existence d'approches divergentes dans les manières de réglementer dans l'ensemble de l'Union européenne les pratiques en matière de réception d'un paiement pour le flux d'ordres, de sorte que le paragraphe 2 de l'article 27 est supprimé au niveau de la directive 2014/65/UE, et qu'une interdiction de ladite pratique des « paiement pour le flux d'ordres » est désormais introduite par le règlement modificatif (UE) 2024/791 dans le règlement (UE) n° 600/2014.

Le point 2° vise à refléter à l'article 37-5, paragraphe 1^{ter}, de la loi modifiée du 5 avril 1993, les modifications apportées à l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE par l'article 1^{er}, point 4, lettre b), de la directive modificative (UE) 2024/790. D'après ces modifications, à la suite de l'exécution d'une transaction pour le compte d'un client, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement devraient préciser à leur client que le lieu où l'ordre a été exécuté, et cela seulement quand il s'agit d'instruments financiers qui sont soumis aux obligations de négociation prévues aux articles 23 et 28 du règlement (UE) n° 600/2014.

Il convient de noter que l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE avait été transposé initialement en majeure partie à l'article 61 de la loi modifiée du 30 mai 2018, et résiduellement à l'article 37-5, paragraphe 1^{ter}, de la loi modifiée du 5 avril 1993. Les dispositions transposées à l'époque à l'article 61 de la loi modifiée du 30 mai 2018 sont désormais entièrement supprimées par la modification opérée par l'article 1^{er}, point 4, lettre b), de la directive modificative (UE) 2024/790. Le considérant 8 de la directive modificative (UE) 2024/790 note à cet égard que « *L'article 27, paragraphes 3 et 6, de la directive 2014/65/UE prévoit l'obligation pour les lieux d'exécution de publier des rapports contenant une liste d'informations détaillées concernant l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client (ci-après dénommée « meilleure exécution »). Les données probantes et les retours des parties prenantes ont montré que ces rapports sont rarement lus et ne permettent pas aux investisseurs ni aux autres utilisateurs de ces rapports de faire des comparaisons pertinentes sur la base des informations qu'ils contiennent. Par voie de conséquence, la directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil a suspendu cette obligation de rapport au titre de l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE pour une période de deux ans afin de permettre son réexamen. Le règlement (UE) 2024/791 modifie le règlement (UE) n° 600/2014 afin de lever les obstacles qui ont empêché la mise en place d'un système consolidé de publication. Les données que le système consolidé de publication devrait diffuser sont le meilleur prix d'achat et de vente européen, des informations post-négociation relatives aux transactions sur des actions et fonds cotés, ainsi que des informations post-négociation relatives aux transactions sur des obligations et produits dérivés de gré à gré. La meilleure exécution peut être prouvée au moyen de ces informations. L'obligation de rapport prévue à l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE ne sera donc plus pertinente et devrait être supprimée.* ».

La modification opérée par le point 3° s'inscrit dans le même contexte. Ainsi, il supprime intégralement le paragraphe 3^{bis} de l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 qui transposait le paragraphe 6 de l'article 27 précité de la directive 2014/65/UE, qui est désormais supprimé. Compte tenu de l'émergence du système consolidé de publication, qui couvre désormais les informations normalement incluses dans lesdits rapports de meilleure exécution, comme par exemple les informations relatives au meilleur prix d'achat et de vente européen, des informations



post-négociation relatives aux transactions sur des actions et fonds cotés, ainsi que des informations post-négociation relatives aux transactions sur des obligations et produits dérivés de gré à gré, qui permettent aux investisseurs de faire des comparaisons pertinentes et qui permettent d'évaluer la qualité d'exécution obtenue par le client, l'obligation de publication prévue à l'article 27, paragraphe 6, de la directive 2014/65/UE, et à l'article 37-5, paragraphe 3*bis*, de la loi modifiée du 5 avril 1993, n'est désormais plus pertinente et doit être supprimée.

Le point 4° modifie l'article 37-5, paragraphe 4, de la loi modifiée du 5 avril 1993 en y supprimant la référence au paragraphe 3*bis* dudit article et à l'article 61 de loi modifiée du 30 mai 2018, afin de refléter la suppression desdites dispositions. Il transpose à cet égard l'article 1^{er}, point 4, lettre d), de la directive modificative (UE) 2024/790.

Article 6

L'article 6 du projet de loi modifie l'article 53, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de la loi modifiée du 5 avril 1993 en y ajoutant les nouveaux points 22 à 24, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 5, de la directive modificative (UE) 2024/2811, qui modifie l'article 69, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, de la directive 2014/65/UE en y ajoutant les nouvelles lettres v), w) et x).

Il s'agit ici d'élargir les pouvoirs de surveillance et d'enquête de la CSSF afin de refléter les nouvelles dispositions relatives à la recherche figurant au nouvel article 37-3*bis* de la loi modifiée du 5 avril 1993. Ainsi, la CSSF est dotée des pouvoirs de surveillance permettant de vérifier que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement produisant ou diffusant des recherches financées par l'émetteur, aient mis en place des dispositions organisationnelles pour garantir que ces recherches soient conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Par ailleurs, la CSSF devrait être habilitée à suspendre la diffusion par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de toutes les recherches financées par l'émetteur qui ne sont pas produites conformément audit code de conduite de l'Union, et à avertir le public de la non-conformité de recherches financées par l'émetteur lorsque de telles recherches qui n'ont pas été produites conformément au code de conduite de l'Union sont diffusées par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement. Ces pouvoirs de surveillance devraient être sans préjudice des pouvoirs généraux de surveillance et du pouvoir d'adopter des sanctions.

Article 7

L'article 7 du projet de loi modifie l'article 63-2*bis*, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 5 avril 1993, afin de compléter la liste des dispositions pour lesquelles la CSSF peut prononcer des sanctions et prendre des mesures administratives, par une référence au nouvel article 37-3*bis* qui introduit de nouvelles exigences concernant les recherches financées par l'émetteur. Ceci permet d'assurer la parfaite transposition de l'article 70, paragraphe 3, lettre a), point x), de la directive 2014/65/UE.



Chapitre 2

Le chapitre 2 modifie ponctuellement la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs (ci-après, la « loi transparence ») aux fins de la transposition de l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen (ci-après, la « directive (UE) 2023/2864 », dite « directive ESAP »), qui modifie la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (ci-après, la « directive 2004/109/CE »). Ledit article 3 de la directive (UE) 2023/2864 a pour délai de transposition le 10 juillet 2025.

Article 8

L'article 8 du projet de loi abroge l'article 20, paragraphe 2*bis*, de la loi transparence aux fins de la transposition de l'article 3, point 1, de la directive (UE) 2023/2864, qui supprime l'article 21*bis* de la directive 2004/109/CE, devenu sans objet.

Article 9

L'article 9 du projet de loi a pour objet d'introduire un nouvel article 20-1 dans la loi transparence aux fins de la transposition de l'article 3, point 2, de la directive (UE) 2023/2864, qui insère un nouvel article 23*bis* dans la directive 2004/109/CE. Il s'agit de permettre le fonctionnement du point d'accès unique européen, plus connu sous son acronyme anglais « ESAP » (*European Single Access Point*). Plus précisément, l'article 9 de la loi en projet transpose les paragraphes 1^{er} à 3 du nouvel article 23*bis* de la directive 2004/109/CE. Le paragraphe 4 dudit article est transposé par l'article 10 de la loi en projet.

L'ESAP est établi conformément au règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité. Son objectif est de permettre au public d'accéder facilement et de manière centralisée aux informations relatives aux entités et à leurs produits qui sont rendues publiques et sont utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux, la durabilité et la diversité.

Les informations qui doivent être rendues accessibles au public sur l'ESAP sont collectées par des organismes désignés à cette fin.

Article 10

L'article 10 du projet de loi a pour objet d'introduire un nouveau paragraphe 4 à l'article 26*ter* de la loi transparence, afin d'y transposer le paragraphe 4 du nouvel article 23*bis* de la directive 2004/109/CE, tel qu'introduit par la directive (UE) 2023/2864.

Il est renvoyé au commentaire de l'article 9.



Chapitre 3

Article 11

L'article 11, points 1^o et 3^o, du projet de loi modifie l'article 1^{er}, points 27 et 51, de la loi modifiée du 30 mai 2018 aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 3, lettres a) et b), de la directive modificative (UE) 2024/790.

Le point 1^o vise à modifier l'article 1^{er}, point 27, de la loi modifiée du 30 mai 2018, afin de transposer les changements opérés par l'article 1^{er}, point 3, lettre b), de la directive modificative (UE) 2024/790, à la définition de la notion d'« internalisateur systématique » figurant à l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 20, de la directive 2014/65/UE.

Jusqu'à présent, le caractère fréquent, systématique et substantiel d'une activité se mesurait à travers des critères quantitatifs. Or, selon le considérant 7, il en découlait une charge excessive tant pour les entités concernées, que pour l'AEMF. Par conséquent, une évaluation qualitative est désormais privilégiée.

Le considérant 7 note par ailleurs que : « *En tenant compte du fait que le règlement (UE) n° 600/2014 est modifié en vue d'exempter les internalisateurs systématiques des obligations de transparence pré-négociation pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, il convient de procéder à une évaluation qualitative des internalisateurs systématiques uniquement pour les actions et instruments assimilés. Il devrait toutefois être possible à une entreprise d'investissement de choisir de devenir un internalisateur systématique pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés.* ».

Le point 3^o vise à modifier l'article 1^{er}, point 51, de la loi modifiée du 30 mai 2018 de manière à transposer la modification opérée par l'article 1^{er}, point 3, lettre a), de la directive modificative (UE) 2024/790, à l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 19, de la directive 2014/65/UE. Il est renvoyé au commentaire de l'article 1^{er} du présent projet de loi.

Par ailleurs, l'article 11, point 2^o, du projet de loi modifie l'article 1^{er}, point 29, de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 1, de la directive modificative (UE) 2024/2811, qui modifie l'article 4, paragraphe 1^{er}, point 12), de la directive 2014/65/UE. Il s'agit d'ajuster la définition de « marché de croissance des PME » pour permettre qu'un segment d'un système multilatéral de négociation (ci-après, « un segment d'un MTF ») puisse aussi demander à devenir un marché de croissance des PME, à condition que ce segment soit clairement séparé du reste du MTF.

En effet, les marchés de croissance des PME ont été introduits afin de créer des marchés spécialisés sur lesquels les valeurs mobilières des PME peuvent être négociées conformément à des normes réglementaires communes répondant aux besoins des PME, et de faciliter ainsi l'accès des plus petits émetteurs aux marchés des capitaux européens. Dans le but de favoriser davantage le développement de ces MTF spécialisés dans la négociation des valeurs mobilières des PME et de limiter la charge organisationnelle imposée aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement ou aux opérateurs de marché exploitant des MTF enregistrés en



tant que marchés de croissance des PME, l'AEMF avait précisé dans un Q&A¹ qu'un segment d'un tel MTF pouvait aussi demander à devenir un marché de croissance des PME, à condition que ce segment soit clairement séparé du reste du MTF. Cette possibilité est dorénavant reprise dans la directive 2014/65/UE.

Article 12

L'article 12 du projet de loi modifie l'article 6, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 6, de la directive modificative (UE) 2024/790, qui introduit deux nouvelles lettres g) et h) à l'article 47, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE. Sont ainsi ajoutées deux nouvelles exigences à la liste d'exigences organisationnelles à respecter par les marchés réglementés.

Le nouveau point 7 est ajouté afin de s'assurer que les marchés réglementés prennent toutes les dispositions nécessaires pour respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22^{ter} du règlement (UE) n° 600/2014. Les contributeurs au système consolidé de publication doivent se conformer aux nouvelles exigences de qualité des données étant donné que le bon fonctionnement dudit système dépend de la qualité des données que le fournisseur du système reçoit. Pour les MTF et les OTF, il est renvoyé aux articles 17 et 19 du présent projet de loi.

Ensuite, le nouveau point 8 introduit, pour les marchés réglementés, l'obligation d'avoir au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs. Cette obligation existait déjà pour les MTF et les OTF à l'article 18, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE, repris aux articles 22, paragraphe 7, et 34, paragraphe 7, de la loi modifiée du 30 mai 2018.

Article 13

L'article 13 du projet de loi modifie l'article 7, paragraphe 5, de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 7, lettre a), de la directive modificative (UE) 2024/790, qui modifie l'article 48, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE. L'article 7, paragraphe 5, de la loi modifiée du 30 mai 2018 traite de l'obligation pour les marchés réglementés de suspendre ou de limiter temporairement la négociation en cas de variation importante du prix d'un instrument financier.

Le point 1° introduit désormais la possibilité pour les marchés réglementés de suspendre ou de limiter la négociation non seulement en cas de fluctuation importante des prix d'un instrument financier, mais également dans des situations d'urgence.

En sus de cela, les mots « ou de limitation » sont introduits au niveau de la deuxième phrase, afin de préciser que les paramètres de limitation doivent également être judicieusement calibrés, étant donné que le paragraphe 5 traite non seulement de la suspension de négociation mais également de la limitation de négociation.

Le point 2° introduit deux nouveaux alinéas au paragraphe 5, afin d'ajouter des obligations de publication supplémentaires pour les marchés réglementés permettant que les participants au

¹ <https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/1640>



marché puissent avoir accès à de plus amples informations. En effet, selon le considérant 13, « *les situations extrêmes rencontrées par les marchés des instruments dérivés sur l'énergie et sur les matières premières durant la crise énergétique de 2022 ont justifié la poursuite de l'examen de ces mécanismes, lequel a permis de constater un manque de transparence en matière d'activation de ces mécanismes par les plates-formes de négociation concernées au sein de l'Union, comme l'a souligné l'AEMF dans sa réponse du 22 septembre 2022 à la demande d'avis formulée par la Commission pour réduire la volatilité excessive sur les marchés des instruments dérivés sur l'énergie. Il serait dans l'intérêt des participants du marché d'avoir accès à de plus amples informations et à une transparence accrue quant aux situations qui donnent lieu à une suspension ou à une limitation de la négociation et quant aux principes dont les marchés réglementés doivent tenir compte pour définir les principaux paramètres techniques en vue de la suspension ou de la limitation de la négociation.* ».

Ainsi, le nouvel alinéa 4 exige des marchés réglementés qu'ils rendent publiques sur leur site internet des informations sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation et sur les principes dont les marchés réglementés ont tenu compte pour définir les principaux paramètres techniques en vue de la suspension ou de la limitation de la négociation. Le considérant 13 note à cet égard qu'il est important de laisser aux marchés réglementés une grande liberté d'appréciation quant aux mécanismes à utiliser et quant aux paramètres à fixer pour ces mécanismes.

Le nouvel alinéa 5 prévoit par ailleurs que, lorsqu'un marché réglementé ne suspend pas ou ne limite pas la négociation en dépit du fait qu'une fluctuation importante des prix a créé des conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre d'un ou de plusieurs marchés, la CSSF peut prendre les mesures appropriées pour rétablir le fonctionnement normal des marchés, y compris en utilisant les pouvoirs de surveillance visés à l'article 45, paragraphe 2, points 13 à 16, de la loi modifiée du 30 mai 2018.

Article 14

L'article 14 du projet de loi modifie l'article 8, paragraphe 2, de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition des modifications apportées par l'article 1^{er}, point 8, de la directive modificative (UE) 2024/790, à l'article 49, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE. Il est ainsi prévu que, pour les actions ayant un code ISIN délivré hors de l'Espace économique européen (« EEE ») ou qui ont un code ISIN de l'EEE mais qui sont négociées sur une plate-forme de pays tiers dans la monnaie locale ou dans une monnaie non-EEE, et pour lesquelles la plate-forme qui est le marché le plus pertinent sur le plan de la liquidité est située dans un pays tiers, les marchés réglementés peuvent appliquer le même pas de cotation que celui appliqué sur cette plate-forme.

Ces mêmes actions profitent d'une exemption de l'obligation de négociation de l'article 23, paragraphe 1^{er}, du règlement (UE) n° 600/2014. Afin de permettre aux plates-formes de négociation européennes d'offrir des cotations concurrentielles pour ces actions, la directive modificative (UE) 2024/790 introduit la possibilité d'aligner, pour ces instruments précis, le pas de cotation à celui appliqué sur le marché le plus pertinent sur le plan de la liquidité qui se trouve dans un pays tiers.



Article 15

L'article 15 du projet de loi abroge les articles 11, 25 et 38 de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 9, de la directive modificative (UE) 2024/790, qui supprime l'article 50 de la directive 2014/65/UE.

Etant donné que le bon fonctionnement du système consolidé de publication dépend de la qualité des données que le fournisseur de ce système reçoit, il est primordial que tous les contributeurs en données et tous les fournisseurs de système consolidé de publication horodatent leurs données de façon synchronisée. A cette fin, ils doivent synchroniser leurs horloges professionnelles. Cette disposition, qui figurait jusqu'à présent à l'article 50 de la directive 2014/65/UE, est désormais déplacée à l'article 22^{quater} du règlement (UE) n° 600/2014 qui est d'application directe de sorte que les dispositions de transposition nationale peuvent être abrogées. A cet égard, le règlement modificatif (UE) 2024/791 étend également aux utilisateurs des plates-formes de négociation, aux internalisateurs systématiques, aux entités de publication désignées, aux APA et aux CTP l'exigence de synchroniser leurs horloges professionnelles.

Article 16

L'article 16 du projet de loi introduit un nouvel article 12^{bis} dans la loi modifiée du 30 mai 2018 aux fins de la transposition du nouvel article 51^{bis} qui a été introduit dans la directive 2014/65/UE par l'article 1^{er}, point 4, de la directive modificative (UE) 2024/2811.

Le nouvel article 12^{bis} de la loi modifiée du 30 mai 2018 exige que les marchés réglementés garantissent que la capitalisation boursière prévisible de l'entreprise dont les actions font l'objet d'une demande d'admission à la négociation s'élève au minimum à 1 000 000 euros ou à un montant équivalent dans une devise autre que l'euro. Lorsque cette capitalisation ne peut être évaluée, le capital et les réserves de cette entreprise, y compris le compte de résultat, seront pris en compte.

En ce qui concerne l'exigence de flottant minimal, le considérant 12 de la directive modificative (UE) 2024/2811 note que « *Le niveau minimal de 25 % exigé pour le flottant par la directive 2001/34/CE est considéré comme excessif et comme n'étant plus approprié. Afin de procurer une plus grande flexibilité aux émetteurs et de rendre les marchés de capitaux de l'Union plus compétitifs, l'exigence de flottant minimal devrait être ramenée à 10 %, un seuil garantissant un niveau suffisant de liquidités sur le marché. Toutefois, afin de mieux tenir compte des caractéristiques et du volume des émissions d'actions, les États membres devraient pouvoir autoriser d'autres moyens de déterminer si un nombre suffisant d'actions ont été diffusées dans le public. Le respect du seuil de 10 %, ou des autres exigences prévues au niveau national pour garantir un flottant minimal, devrait être apprécié au moment de l'admission à la négociation.* ».



Le paragraphe 4 fait usage de la possibilité pour les Etats membres d'autoriser d'autres moyens pour déterminer si un nombre suffisant d'actions ont été diffusées dans le public afin d'offrir une plus grande flexibilité.

Article 17

L'article 17 du projet de loi modifie l'article 26, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 5, de la directive modificative (UE) 2024/790, qui modifie l'article 31, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE. L'article 31, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE est transposé aux articles 26 et 37 de la loi modifiée du 30 mai 2018 pour les MTF et les OTF, respectivement. Il est également renvoyé à l'article 19 du projet de loi.

Il s'agit de modifier l'article relatif au contrôle du respect des règles des MTF de façon à garantir que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF prennent les dispositions nécessaires pour respecter les nouvelles exigences de qualité de données fixées désormais au niveau de l'article 22^{ter} du règlement (UE) n° 600/2014, qui visent à ce que le fournisseur de système consolidé de publication reçoive des données de bonne qualité.

Article 18

L'article 18 du projet de loi modifie l'article 29 de la loi modifiée du 30 mai 2018 aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 3, de la directive modificative (UE) 2024/2811, qui modifie l'article 33 de la directive 2014/65/UE.

En effet, à l'instar des modifications apportées à la définition de « marchés de croissance des PME » en vue de permettre qu'un segment d'un MTF puisse dorénavant demander à devenir un marché de croissance des PME, l'article 29 de la loi modifiée du 30 mai 2018, dédié aux marchés de croissance des PME, doit être modifié en conséquence.

Un segment d'un MTF pourra ainsi être enregistré auprès de la CSSF en tant que marché de croissance des PME, et non seulement un MTF en entier.

L'enregistrement d'un MTF, ou d'un segment de celui-ci, en tant que marché de croissance des PME, sera subordonné à la condition que ce MTF, ou le segment de celui-ci, respecte les conditions énoncées au paragraphe 2 de l'article 29 de la loi modifiée du 30 mai 2018. L'enregistrement d'un segment d'un MTF en tant que marché de croissance des PME sera en outre subordonné à la condition que ledit segment du MTF respecte les exigences énoncées au nouveau paragraphe 2^{bis} introduit à l'article 29 par l'article 18, point 2°, de la loi en projet.

Le point 6° de l'article 18 du projet de loi vise à modifier l'article 29, paragraphe 6, de la loi modifiée du 30 mai 2018 et transpose ainsi les modifications apportées à l'article 33, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE par la directive modificative (UE) 2024/2811.

Actuellement, l'article 29, paragraphe 6, de la loi modifiée du 30 mai 2018 exige qu'un instrument financier admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne puisse être négocié également sur un autre marché de croissance des PME que si l'émetteur de l'instrument financier en a été informé et n'a pas exprimé d'objections. L'article 18, point 6°, de la loi en projet étend



cette exigence de non-objection à tout autre type de plate-forme de négociation, en vue de réduire davantage le risque de fragmentation de la liquidité desdits instruments financiers.

Dans ce contexte, il est prévu que lorsqu'un instrument financier d'un émetteur admis à la négociation sur un marché de croissance des PME est négocié également sur une autre plate-forme de négociation, l'émetteur de l'instrument financier doit être informé de toute obligation à laquelle il sera soumis en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de l'autre plate-forme de négociation, du moment où cette autre plate-forme n'est pas un marché de croissance des PME. A noter que l'émetteur n'est pas soumis à une telle obligation lorsque l'autre plate-forme de négociation est un autre marché de croissance des PME ou un segment d'un marché de croissance des PME.

Article 19

L'article 19 du projet de loi modifie l'article 37, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 5, de la directive modificative (UE) 2024/790, qui modifie l'article 31, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE.

Il est renvoyé au commentaire de l'article 17.

Article 20

L'article 20 du projet de loi modifie l'article 42 de la loi modifiée du 30 mai 2018, qui mettait en œuvre à la fois l'article 15, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, et l'article 18, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014. Cet article prévoit l'obligation légale pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement répondant à la définition d'internalisateur systématique de notifier ceci à la CSSF.

Or, la référence à l'article 18 du règlement (UE) n° 600/2014 doit désormais être omise, étant donné que cet article est abrogé par le règlement modificatif (UE) 2024/791. En effet, le considérant 14 du règlement (UE) n° 600/2014 indique que l'article 18 dudit règlement prévoyait des obligations de transparence pré-négociation pour les internalisateurs systématiques qui n'avaient qu'une valeur informative marginale pour les clients, et qu'il conviendrait donc de supprimer ledit article 18.

Article 21

L'article 21 transpose principalement les modifications apportées par l'article 1^{er}, point 12, de la directive modificative (UE) 2024/790 à l'article 70 de la directive 2014/65/UE. Est ainsi modifiée la liste des articles pour lesquels la CSSF peut prononcer des sanctions et prendre des mesures administratives en cas de violation des dispositions prévues dans la loi modifiée du 30 mai 2018 ou dans le règlement (UE) n° 600/2014, tel que modifié par le règlement modificatif (UE) 2024/791.

L'article 21, point 1^o, lettre a), de la loi en projet modifie l'article 47, paragraphe 1^{er}, de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 12, lettre a), de la directive modificative (UE) 2024/790, qui modifie l'article 70, paragraphe 3, lettre a), de la directive 2014/65/UE. Plus précisément, il s'agit de refléter la suppression des articles 11, 25 et 38 de la loi modifiée du 30 mai 2018 relatifs à la synchronisation des horloges professionnelles.



Par ailleurs, la lettre b) du point 1° vise à refléter l'insertion d'un nouvel article 12*bis* dans la loi modifiée du 30 mai 2018, portant transposition du nouvel article 51*bis* introduit dans la directive 2014/65/UE par la directive modificative (UE) 2024/2811.

L'article 21, point 2°, du projet de loi modifie le paragraphe 2 de l'article 47 de la loi modifiée du 30 mai 2018, qui comprend la liste des articles du règlement (UE) n° 600/2014 pour lesquels la CSSF peut prononcer des sanctions et prendre des mesures administratives en cas de violation. Il convient de noter que la modification apportée par la directive modificative (UE) 2024/790 à la lettre xi) de l'article 70, paragraphe 3, lettre b), de la directive 2014/65/UE n'a pas été reflétée à l'article 47 de la loi modifiée du 30 mai 2018 en raison d'erreurs figurant dans le nouveau libellé de la directive.

Afin de rendre le dispositif conforme au principe de la spécification des incriminations, certaines références aux articles du règlement (UE) n° 600/2014 sont précisées.

Article 22

L'article 22 du projet de loi modifie l'article 57 de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition de l'article 1^{er}, point 10, de la directive modificative (UE) 2024/790, qui modifie l'article 57 de la directive 2014/65/UE.

Le point 1° de l'article 22 de la loi en projet vise à refléter les modifications apportées à l'intitulé de l'article 57 de la directive 2014/65/UE au niveau de l'intitulé de l'article 57 de la loi modifiée du 30 mai 2018.

L'article 22 de la loi en projet vise également à transposer fidèlement les modifications apportées à l'article 57, paragraphe 8, de la directive 2014/65/UE par l'article 1^{er}, point 10, lettre b), de la directive modificative (UE) 2024/790. A cette fin, l'article 22, point 2°, lettre a), de la loi en projet modifie la phrase liminaire de l'article 57, paragraphe 6, de la loi modifiée du 30 mai 2018, de façon à préciser que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg sont dans l'obligation d'appliquer des contrôles en matière de gestion des positions également pour les instruments dérivés sur quotas d'émission négociés sur leur plate-forme. Cette modification est en ligne avec celle effectuée par l'article 22, point 1°, de la loi en projet.

Dans le même esprit, le point 2°, lettre b), vise à préciser que les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg peuvent demander aux personnes visées à l'article 56 des informations sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur quotas d'émission.

Article 23

L'article 23 du projet de loi modifie l'article 58 de la loi modifiée du 30 mai 2018, aux fins de la transposition des modifications apportées par l'article 1^{er}, point 11, de la directive modificative (UE) 2024/790, à l'article 58 de la directive 2014/65/UE.

Le point 1°, lettre a), vise à modifier la phrase liminaire de l'article 58, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la loi modifiée du 30 mai 2018, de manière à ne plus faire référence à la négociation de quotas d'émission mais de faire référence uniquement à la négociation d'instruments dérivés sur quotas



d'émission. La suppression de la référence aux quotas d'émission s'explique par le fait que l'AEMF a jugé le *reporting* sur quotas d'émission comme peu utile pour les besoins de surveillance des autorités compétentes.

Le point 1°, lettre b), vise à modifier l'article 58, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, point 1, de la même loi, de manière à créer deux régimes de publication différents relatifs aux rapports sur les positions par catégorie de détenteurs de positions. Sont ainsi prévus un régime de publication pour les plates-formes de négociation sur lesquelles sont négociés des contrats d'option, et un autre régime pour les plates-formes sur lesquelles de tels contrats ne sont pas négociés. Ainsi, les plates-formes de négociation sur lesquelles sont négociés des contrats d'option sont désormais dans l'obligation de rendre publics deux rapports hebdomadaires concernant les positions par catégorie de détenteurs de positions, dont un rapport exclut les contrats d'option. Pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles des contrats d'option ne sont pas négociés, un seul rapport hebdomadaire devra être publié. En sus de cela, conformément aux modifications apportées à l'article 58, paragraphe 1^{er}, de la directive 2014/65/UE, l'obligation de communiquer ces rapports à la CSSF et à l'AEMF est transférée, par la lettre c) du point 1° de l'article commenté, vers un nouvel alinéa 6.

Ensuite, les modifications apportées à l'article 58, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE par la lettre b) de l'article 1^{er}, point 11, de la directive modificative (UE) 2024/790, sont fidèlement transposées par le point 2° de l'article 23 de la loi en projet.

Concrètement, l'article 58, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, de la loi modifiée du 30 mai 2018 ne fera désormais plus référence à la négociation de quotas d'émission mais plutôt à la négociation d'instruments dérivés sur quotas d'émission.

Le point 2°, lettre b), de l'article 23 du projet de loi, supprime l'obligation de transparence pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement visés à l'article 58, paragraphe 2, de fournir une ventilation complète des positions qu'ils ont prises sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci négociés sur une plate-forme de négociation.

Les modifications apportées à l'article 58, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE, par la lettre c) de l'article 1^{er}, point 11, de la directive modificative (UE) 2024/790, sont fidèlement transposées par le point 3° de l'article 23 de la loi en projet. Désormais, référence ne sera plus faite aux positions sur quotas d'émission.

Article 24

L'article 24 du projet de loi modifie l'article 59 de la loi modifiée du 30 mai 2018 afin de redresser une erreur dans le libellé dudit article et d'aligner le champ d'application sur le contenu de l'article 60 de ladite loi.

Par le jeu des dispositions dites « miroir », l'article 60 s'applique, d'une part, aux personnes visées à l'article 59 qui sont de droit luxembourgeois, lorsqu'elles sont membres ou participants d'une plate-forme de négociation exploitée dans l'Union européenne, et, d'autre part, aux personnes visées à l'article 59 qui sont établies dans un autre Etat membre, mais qui sont membres ou participants d'une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg. Une nuance



additionnelle est à faire entre les banques et entreprises d'investissement, pour lesquelles sont visées toutes les plates-formes de négociation, et les autres personnes visées à l'article 59, pour lesquelles seuls sont visés les marchés réglementés et les MTF, et ce en vertu de l'article 1^{er}, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE.

De façon détaillée, relèvent du champ d'application de l'article 60 :

- en vertu de l'article 17 de la directive 2014/65/UE (en conjonction avec l'article 1^{er}, paragraphe 3, lettre a), de ladite directive) :
 - les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois qui sont membres ou participants d'une plate-forme de négociation exploitée dans l'Union européenne ;
 - les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, agréés dans un autre Etat membre, qui sont membres ou participants d'une plate-forme de négociation exploitée au Luxembourg ;
- en vertu de l'article 1^{er}, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE :
 - les personnes visées à l'article 2, paragraphe 1^{er}, lettres a), e), i) et j), de la directive 2014/65/UE, de droit luxembourgeois, qui sont membres ou participants de marchés réglementés ou de MTF opérés ou exploités dans l'Union européenne.
 - les personnes visées à l'article 2, paragraphe 1^{er}, lettres a), e), i) et j), de la directive 2014/65/UE, établies dans d'autres Etats membres, qui sont membres ou participants de marchés réglementés ou de MTF opérés ou exploités au Luxembourg.

Article 25

L'article 25 du projet de loi est à lire ensemble avec l'article 5, point 2°, dudit projet. En effet, les articles 37-5, paragraphe 1^{ter}, de la loi modifiée du 5 avril 1993 et l'article 61 de la loi modifiée du 30 mai 2018 transposaient ensemble l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE.

Le volet transposé à l'article 61 est désormais supprimé par les modifications apportées à l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE par l'article 1^{er}, point 4, point b), de la directive modificative (UE) 2024/790, de sorte que la section III du titre I^{er}, chapitre VIII, de la loi modifiée du 30 mai 2018, et son article 61, peuvent être abrogés.

Il est renvoyé au commentaire de l'article 5, point 2°.

Chapitre 4

Article 26

L'article 26 du projet de loi fixe la date d'entrée en vigueur des dispositions de la loi en projet, conformément aux exigences fixées à l'article 17 de la directive (UE) 2023/2864, à l'article 2 de la directive modificative (UE) 2024/790 et à l'article 3 de la directive modificative (UE) 2024/2811. Les dispositions résiduelles entreront en vigueur 4 jours après la publication de la loi au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg.



« Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg sur laquelle sont négociés des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission communiquent à la CSSF et à l'AEMF les rapports visés à l'alinéa 1^{er}, point 1. » ;

2° Le paragraphe 2, alinéa 1^{er}, est modifié comme suit :

- a) Les mots « , des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci en dehors » sont remplacés par les mots « ou des instruments dérivés sur quotas d'émission en dehors », et les mots « , les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci » sont remplacés par les mots « ou les instruments dérivés sur quotas d'émission » ;
- b) Les mots « et, le cas échéant, sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci négociés sur une plate-forme de négociation » sont supprimés ;

3° Le paragraphe 4 est modifié comme suit :

- a) A la phrase liminaire, les mots « , sur des quotas d'émission ou sur des instruments dérivés sur ceux-ci sont classés » sont remplacés par les mots « ou sur un instrument dérivé sur quotas d'émission sont classées » ;
- b) Au point 5, les mots « quotas d'émissions ou des instruments dérivés sur ceux-ci » sont remplacés par les mots « instruments dérivés sur quotas d'émission ».

Art. 24. A l'article 59 de la même loi, les mots « opérés ou exploités au Luxembourg » sont supprimés.

Art. 25. Au titre I^{er}, chapitre VIII, de la même loi, la section III, et son article 61, sont abrogés.

Chapitre 4 – Dispositions finales

Art. 26. Les articles 8 à 10 entrent en vigueur le 10 juillet 2025.

Les articles 1^{er}, 2, 5, 11, points 1° et 3°, 12 à 15, 17, 19, 21, point 1°, lettre a), et point 2°, 22, 23, 25 entrent en vigueur le 29 septembre 2025.

Les articles 3, 4, 6, 7, 11, point 2°, 16, 18, 21, point 1°, lettre b), entrent en vigueur le 6 juin 2026.



TEXTES COORDONNES (EXTRAITS)

LOI MODIFIEE DU 5 AVRIL 1993 RELATIVE AU SECTEUR FINANCIER

Art. 1^{er}. Définitions.

Sauf dispositions contraires, on entend aux fins de la présente loi par :

[...]

32^{quater}-1) « système multilatéral » : un système multilatéral au sens de ~~l'article 1^{er}, point 51, de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers~~ l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 11, du règlement (UE) n° 600/2014 ;

[...]

Art. 1-1. Champ d'application.

(1) La présente loi s'applique aux établissements de crédit et aux PSF.

(2) Elle ne s'applique pas :

[...]

e) sans préjudice des lettres a), i), j) ou k), aux personnes fournissant un service d'investissement ou exerçant une activité d'investissement consistant en la négociation d'instruments financiers pour compte propre autres que des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission, ou des instruments dérivés sur ces derniers, et qui ne fournissent aucun autre service d'investissement ou n'exercent aucune autre activité d'investissement en lien avec des instruments financiers autres que les instruments dérivés sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ces derniers, sauf si ces personnes :

(i) sont teneurs de marché ;

(ii) sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF, ~~d'une part, ou disposent d'un accès électronique direct à une plate-forme de négociation, d'autre part,~~ à l'exception des entités non financières qui exécutent des transactions sur une plate-forme de négociation dont la contribution lorsque de telles transactions relèvent de la gestion de la liquidité ou lorsque la contribution de telles transactions à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie de ces entités non financières ou de leurs groupes peut être objectivement mesurée ;

(iii) appliquent une technique de trading algorithmique à haute fréquence ; ou

(iv) négocient pour compte propre lorsqu'elles exécutent les ordres de clients ;



[...]

PARTIE II : Les obligations professionnelles, les règles prudentielles et les règles de conduite dans le secteur financier.

[...]

Chapitre 4 : Dispositions applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

[...]

Art. 37-3. Les règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients.

(1) Lorsqu'ils fournissent à des clients des services d'investissement ou, le cas échéant, des services auxiliaires, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts desdits clients et doivent se conformer, en particulier, aux principes énoncés au présent article.

La fourniture de recherche par des tiers à des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires à des clients est considérée comme remplissant les obligations prévues à l'alinéa 1^{er} si :

- ~~1. avant la fourniture des services d'exécution ou de la recherche, un accord a été conclu entre l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et le prestataire de recherche, précisant quelle partie des frais combinés ou des paiements conjoints pour les services d'exécution et la recherche est imputable à la recherche ;~~
 - ~~2. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement informe ses clients des paiements conjoints pour les services d'exécution et la recherche versés aux prestataires tiers de recherche ; et~~
 - ~~3. la recherche pour laquelle les frais combinés ou le paiement conjoint sont effectués concerne des émetteurs dont la capitalisation boursière, pour la période de trente-six mois précédant la fourniture de la recherche, n'a pas dépassé 1 milliard d'euros, sur la base des cotations de fin d'exercice pour les exercices où ils sont ou étaient cotés ou sur la base des capitaux propres pour les exercices où ils ne sont ou n'étaient pas cotés.~~
1. un accord a été conclu entre l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et le prestataire tiers de services d'exécution et de recherche définissant une méthode de rémunération, y compris la manière dont le coût total de la recherche est généralement pris en compte lors de l'établissement des frais totaux des services d'investissement ;
 2. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement informe ses clients de son choix de rémunérer, conjointement ou séparément, la prestation de services



d'exécution et de recherche et leur communique sa politique en matière de paiements pour les services d'exécution et la recherche, y compris le type d'informations qui peuvent être fournies en fonction du choix de méthode de paiement par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement et, le cas échéant, la manière dont l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement prévient ou gère les conflits d'intérêts conformément à l'article 37-2 lorsqu'une méthode de paiement conjointe pour les services d'exécution et la recherche est appliquée ;

- 3. l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement évalue chaque année la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur des recherches utilisées, ainsi que la capacité des recherches utilisées à contribuer à l'amélioration des décisions d'investissement ;**
- 4. lorsque l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement choisit de payer séparément les services d'exécution et les recherches fournies par des tiers, la fourniture de recherches par des tiers à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement est reçue en contrepartie de l'un des éléments suivants :**
 - a) des paiements directs issus des ressources propres de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement ;**
 - b) des paiements issus d'un compte de frais de recherche distinct contrôlé par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement.**

Aux fins ~~du présent paragraphe~~ **du présent article et de l'article 37-3bis**, la « recherche » s'entend comme désignant du matériel ou des services de recherche concernant un ou plusieurs instruments financiers ou autres actifs ou les émetteurs ou émetteurs potentiels d'instruments financiers, ou comme désignant du matériel ou des services de recherche étroitement liés à un secteur ou un marché spécifique, de telle manière qu'ils permettent de se former une opinion sur les instruments financiers, les actifs ou les émetteurs de ce secteur ou de ce marché.

La recherche couvre également le matériel ou les services qui recommandent ou suggèrent, explicitement ou implicitement, une stratégie d'investissement et formulent un avis étayé sur la valeur ou le prix actuels ou futurs des instruments financiers ou des actifs ou, autrement, contiennent une analyse et des éclairages originaux et formulent des conclusions sur la base d'informations existantes ou nouvelles pouvant servir à guider une stratégie d'investissement et pouvant, par leur pertinence, apporter une valeur ajoutée aux décisions prises par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour le compte de clients auxquels ces travaux de recherche sont facturés.

Aux fins du présent article et de l'article 37-3bis, les commentaires sur les activités de négociation et autres services de conseil transactionnel sur mesure intrinsèquement liés à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers ne sont pas considérés comme de la recherche.



Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement reçoit les recherches d'un prestataire de recherche qui ne prend pas part à des services d'exécution et n'appartient pas à un groupe de services financiers comprenant un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui offre des services d'exécution ou de courtage, la fourniture de ces recherches à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement est considérée comme remplissant les obligations prévues à l'alinéa 1^{er}. Dans de tels cas, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement se conforme à l'exigence prévue à l'alinéa 2, point 3.

Lorsqu'ils ont connaissance des coûts totaux imputables aux recherches fournies par un tiers pour leur compte, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement tiennent un registre de ceux-ci. Sur demande, ces informations sont mises chaque année à la disposition des clients de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement.

(1bis) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui conçoivent des instruments financiers destinés à la vente aux clients veillent à ce que lesdits instruments financiers soient conçus de façon à répondre aux besoins d'un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée, et que la stratégie de distribution des instruments financiers soit compatible avec le marché cible défini, et les établissements de crédit et les entreprises d'investissement prennent des mesures raisonnables pour assurer que l'instrument financier soit distribué auprès du marché cible défini.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement comprennent les instruments financiers qu'ils proposent ou recommandent, évaluent la compatibilité des instruments financiers avec les besoins des clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, compte tenu notamment du marché cible défini de clients finaux, et veillent à ce que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que lorsque c'est dans l'intérêt du client.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont exemptés des obligations énoncées au présent paragraphe lorsque le service d'investissement qu'ils fournissent porte sur des obligations qui n'incorporent pas d'instrument dérivé autre qu'une clause de remboursement make-whole ou lorsque les instruments financiers sont commercialisés ou distribués exclusivement à des contreparties éligibles.

(1ter) Les recherches produites par des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou par des tiers et utilisées par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, leurs clients ou clients potentiels, ou qui leur sont communiquées, sont correctes, claires et non trompeuses. Les recherches sont clairement identifiables en tant que telles ou dans des termes similaires, pour autant que toutes les conditions prévues par le 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 qui leur sont applicables soient remplies.

(2) Toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement à des clients et à des clients potentiels, doivent être correctes, claires et non trompeuses. Les informations publicitaires doivent être clairement identifiables en tant que telles.

(2bis) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement fournissent au format électronique toutes les informations que le présent chapitre requiert de fournir aux clients ou aux clients potentiels, sauf si le client ou le client potentiel est un client de détail existant ou potentiel qui a demandé de recevoir ces informations sur papier, auquel cas ces informations lui sont fournies sur papier, gratuitement.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement informent les clients de détail existants ou potentiels qu'ils ont la possibilité de recevoir les informations sur papier.

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement informent leurs clients de détail existants qui reçoivent sur papier les informations que le présent chapitre requiert de fournir, du fait qu'ils recevront ces informations au format électronique, au moins huit semaines avant l'envoi de ces informations au format électronique. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement informent les clients de détail existants qu'ils ont le choix soit de continuer à recevoir les informations sur papier, soit de les recevoir au format électronique. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement informent également leurs clients de détail existants que ces informations leur seront automatiquement envoyées au format électronique si, dans ce délai de huit semaines, ils ne demandent pas à continuer de les recevoir sur papier. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne sont pas tenus d'informer les clients de détail existants qui reçoivent déjà lesdites informations au format électronique.

[...]

Art. 37-3bis. Recherches financées par l'émetteur.

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires veillent à ce que les recherches qu'ils communiquent à des clients ou clients potentiels, qui sont rémunérées, entièrement ou partiellement, par un émetteur ne soient désignées comme des « recherches financées par l'émetteur » que si elles sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur visé à l'article 24, paragraphe 3^{quater}, de la directive 2014/65/UE.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent des recherches financées par l'émetteur mettent en place des dispositions organisationnelles propres à garantir que ces recherches sont produites conformément



au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné et satisfont à l'article 37-3, paragraphe 1^{er}, ainsi qu'aux paragraphes 1^{er} et 4 du présent article.

(3) Tout émetteur peut soumettre les recherches qu'il a financées, telles que visées au paragraphe 1^{er}, à l'organisme de collecte compétent défini à l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité.

Lorsqu'il soumet ces recherches à l'organisme de collecte, l'émetteur veille à ce qu'elles soient accompagnées de métadonnées précisant que les informations communiquées sont conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Ces recherches ne sont pas considérées comme des informations réglementées au sens de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE, ni comme des recherches en investissement au sens de la présente loi, et ne sont donc pas soumises au même niveau de contrôle réglementaire que des informations réglementées ou des recherches en investissement.

(4) Les recherches désignées comme des « recherches financées par l'émetteur » indiquent en première page, de manière claire et visible, qu'elles ont été élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné. Tout autre matériel de recherche financé, entièrement ou partiellement, par l'émetteur, mais qui n'est pas élaboré conformément à ce code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur, est désigné comme information publicitaire.

Art. 37-4. La fourniture de services par l'intermédiaire d'un autre établissement de crédit ou d'une autre entreprise d'investissement.

[...]

Art. 37-5. L'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client.

(1) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures suffisantes pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients,



l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit exécuter l'ordre en suivant cette instruction.

Lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement exécute un ordre pour le compte d'un client de détail, le meilleur résultat possible est déterminé sur la base du prix total, représentant le prix de l'instrument financier et les coûts liés à l'exécution, lesquels incluent toutes les dépenses exposées par le client directement liées à l'exécution de l'ordre, y compris les frais propres au système d'exécution, les frais de compensation et de règlement et tous les autres frais éventuellement payés à des tiers ayant participé à l'exécution de l'ordre.

En vue d'assurer le meilleur résultat possible conformément à l'alinéa 1^{er} lorsque plusieurs systèmes d'exécution concurrents sont en mesure d'exécuter un ordre concernant un instrument financier, il convient d'évaluer et de comparer les résultats qui seraient obtenus pour le client en exécutant l'ordre sur chacun des systèmes d'exécution sélectionnés par la politique d'exécution des ordres de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'investissement qui sont en mesure d'exécuter cet ordre. Dans cette évaluation, il y a lieu de prendre en compte les commissions propres à l'établissement de crédit ou à l'entreprise d'investissement et les coûts pour l'exécution de l'ordre sur chacun des systèmes d'exécution éligibles.

~~(1bis) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ne peuvent recevoir aucune rémunération, aucune remise ou aucun avantage non monétaire pour l'acheminement d'ordres vers une plate-forme de négociation particulière ou un système d'exécution particulier qui serait en violation des exigences relatives aux conflits d'intérêts ou aux incitations prévues au paragraphe 1^{er}, à l'article 37-1, paragraphe 2, et aux articles 37-2 et 37-3, paragraphes 1^{er} à 3^{septies}.~~

~~(1ter) A la suite de l'exécution d'une transaction~~ En ce qui concerne les instruments financiers qui sont soumis aux obligations de négociation prévues aux articles 23 et 28 du règlement (UE) n° 600/2014, à la suite de l'exécution d'un ordre pour le compte d'un client, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement précisent au client où l'ordre a été exécuté.

[...]

~~(3bis) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients établissent et publient une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers, le classement des cinq premiers systèmes d'exécution sur le plan des volumes de négociation sur lesquels ils ont exécuté des ordres de clients au cours de l'année précédente et des informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue.~~

(4) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients doivent surveiller l'efficacité de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres et de leur politique d'exécution des ordres afin de déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant.



En particulier, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent examiner régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou s'ils doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution, ~~compte tenu notamment des informations publiées en application du paragraphe 3bis et de l'article 61 de la loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers~~. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent notifier aux clients avec lesquels ils ont une relation suivie toute modification importante de leurs dispositions en matière d'exécution des ordres ou de leur politique d'exécution des ordres.

[...]

PARTIE III : La surveillance prudentielle sur le secteur financier.

[...]

Chapitre 4 : Les moyens de la surveillance prudentielle.

[...]

Section 2 : Pouvoirs de la CSSF.

Art. 53. Les pouvoirs de la CSSF.

(1) Aux fins de l'application de la présente loi, du règlement (UE) n° 575/2013, du règlement (UE) n° 600/2014, du règlement (UE) 2019/2033 et des mesures prises pour leur exécution, la CSSF est investie de tous les pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'exercice de ses fonctions, y compris du pouvoir d'imposer des mesures correctives.

Les pouvoirs de la CSSF incluent le droit :

[...]

21. d'exiger d'un gestionnaire de crédits qui ne respecte pas les exigences imposées par la partie I^{re}, chapitre 2, section 2, sous-section 2^{ter}, de prendre, à un stade précoce, toutes les mesures ou actions nécessaires pour s'y conformer ;

22. de prendre toutes les mesures nécessaires pour vérifier que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ont mis en place des dispositions organisationnelles pour garantir que les recherches financées par l'émetteur qu'elles produisent ou diffusent sont conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur visé à l'article 24, paragraphe 3^{quater}, de la directive 2014/65/UE ;

23. de suspendre la diffusion par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de toutes les recherches financées par l'émetteur qui ne sont pas produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné ;



24. d'émettre, pour toute recherche financée par l'émetteur et diffusée par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui n'est pas produite conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur susmentionné, des avertissements afin d'informer le public que cette recherche n'est pas produite conformément audit code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur.

En particulier, la CSSF a le droit de demander à toute personne soumise à sa surveillance tout renseignement utile à la poursuite de ses missions. Elle peut prendre inspection des livres, comptes, registres ou autres actes et documents de ces personnes.

[...]

PARTIE V : Sanctions.

[...]

Art. 63-2bis. Sanctions et mesures administratives en cas de violations relatives à la fourniture de services d'investissement, l'exercice d'activités d'investissement ou à la fourniture des services d'APA ou d'ARM.

(1) Sans préjudice de l'article 63, la CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 4, en cas de violation des dispositions suivantes :

[...]

13. article 37-2, paragraphes 1^{er} à 2bis ;

14. article 37-3, paragraphes 1^{er} à 8 ;

14bis. article 37-3bis ;

15. article 37-4, alinéa 1^{er}, deuxième phrase, et alinéas 2 et 3 ;

[...]



LOI MODIFIÉE DU 11 JANVIER 2008 RELATIVE AUX OBLIGATIONS DE TRANSPARENCE DES ÉMETTEURS

[...]

Chapitre IV – Obligations générales.

[...]

Art. 20. Accès aux informations réglementées.

(1) L'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, et dont le Luxembourg est l'État membre d'origine, publie les informations réglementées de sorte qu'il soit possible d'y accéder rapidement et selon des modalités non discriminatoires et les met à la disposition du ou des mécanisme(s) officiellement désigné(s) visé(s) au paragraphe 2.

L'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, ne peut pas facturer aux investisseurs des frais particuliers pour la fourniture de ces informations.

Aux fins de la publication visée au premier alinéa, l'émetteur recourt à des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble des États membres.

(2) Un ou plusieurs mécanisme(s) officiellement désigné(s) pour le stockage centralisé des informations réglementées (« OAM » (Officially Appointed Mechanism)) est/sont désigné(s) par voie de règlement grand-ducal.

~~(2bis) Tout mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées, visé au paragraphe 2, garantit un accès via le point d'accès européen au sens de l'article 21bis de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE.~~

(3) Lorsque des valeurs mobilières ne sont admises à la négociation que sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire du Luxembourg, et que le Luxembourg n'est pas l'État membre d'origine, l'émetteur, ou toute personne ayant sollicité sans le consentement de l'émetteur l'admission de ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, doit publier les informations réglementées conformément au paragraphe 1^{er}.

Art. 20-1. Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen.

(1) À compter du 10 juillet 2026, lorsqu'il rend publiques des informations réglementées visées à l'article 20, paragraphe 1^{er}, l'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission



à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, et dont le Luxembourg est l'État membre d'origine, communique ces informations réglementées en même temps à l'organisme de collecte visé au paragraphe 3, en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (« ESAP »), établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité, ci-après « règlement (UE) 2023/2859 ».

Les informations réglementées satisfont aux exigences suivantes :

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3, du règlement (UE) 2023/2859, ou, le cas échéant, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4, dudit règlement ;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes :
 - i) tous les noms de l'émetteur auquel les informations se rapportent ;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'émetteur, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre b), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - iii) la taille de l'émetteur, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre d), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - iv) les secteurs industriels des activités économiques de l'émetteur, précisés conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre e), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - v) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, lettre c), du règlement (UE) 2023/2859 ;
 - vi) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

(2) Aux fins du paragraphe 1^{er}, alinéa 2, lettre b), point ii), les émetteurs obtiennent un identifiant d'entité juridique.

(3) Aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1^{er} du présent article accessibles sur l'ESAP, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 est l'OAM désigné en vertu de l'article 20, paragraphe 2, de la présente loi.

Art. 21. Pays tiers.

[...]

Chapitre VI – Mesures d'exécution.

Section I^{re} – Sanctions et voies de recours.

[...]



Art. 26ter. Publication des décisions.

(1) La CSSF publie dans les meilleurs délais sur son site internet chaque décision relative à des sanctions imposées au titre de l'article 25, à la suite d'infractions à la présente loi, y compris au minimum des informations sur le type et la nature de l'infraction et l'identité des personnes physiques ou morales qui en sont responsables.

Toutefois, la CSSF peut reporter la publication d'une décision ou publier cette dernière de manière anonyme, dans l'une quelconque des circonstances suivantes :

- a) dans le cas d'une sanction imposée à une personne physique, lorsqu'il ressort d'une évaluation préalable obligatoire du caractère proportionné d'une telle publication que la publication des données personnelles est disproportionnée ;
- b) lorsque la publication perturberait gravement la stabilité du système financier ou une enquête officielle en cours ;
- c) lorsque la publication causerait, pour autant que l'on puisse le déterminer, un préjudice disproportionné et grave aux institutions ou personnes physiques en cause.

(2) Si un recours est formé contre la décision publiée au titre du paragraphe 1^{er}, la CSSF inclut cette information dans la publication au moment où celle-ci est effectuée ou elle modifie la publication si le recours est formé après la publication initiale.

(3) Toute information publiée en vertu des paragraphes 1^{er} et 2 demeure sur le site internet de la CSSF pendant cinq ans.

(4) À compter du 10 juillet 2026, les informations visées au paragraphe 1^{er} sont rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 est la CSSF.

Les informations satisfont aux exigences suivantes :

a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3, du règlement (UE) 2023/2859 ;

b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes :

i) tous les noms de la personne physique ou de l'entité juridique à laquelle les informations se rapportent ;

ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entité juridique, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, lettre b), du règlement (UE) 2023/2859 ;

iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, lettre c), du règlement (UE) 2023/2859 ;

iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.



Art. 27. Voies de recours.

Un recours en pleine juridiction est ouvert devant le Tribunal administratif à l'encontre des décisions de la CSSF prises dans le contexte de la présente loi.

[...]



LOI MODIFIEE DU 30 MAI 2018 RELATIVE AUX MARCHES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

TITRE I^{er} - Les marchés d'instruments financiers

Chapitre I^{er} - Définitions

Art. 1^{er}. Définitions

Aux fins de la présente loi, on entend par :

[...]

~~27. « internalisateur systématique » : un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente, systématique et substantielle, négocie pour compte propre lorsqu'il exécute les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF sans opérer de système multilatéral. Le caractère fréquent et systématique est mesuré par le nombre de transactions de gré à gré sur un instrument financier données réalisées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement pour compte propre lorsqu'il exécute les ordres des clients. Le caractère substantiel est mesuré soit par la taille des activités de négociation de gré à gré réalisées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement par rapport à son activité totale de négociation pour un instrument financier spécifique, soit par la taille des activités de négociation de gré à gré réalisées par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement par rapport à l'activité totale de négociation réalisée dans l'Union européenne sur l'instrument financier concerné. La définition d'un internalisateur systématique ne s'applique que lorsque les seuils prédéfinis concernant le caractère fréquent et systématique et concernant le caractère substantiel sont franchis ou lorsqu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement choisit de relever du régime d'internalisateur systématique ;~~ 27. « internalisateur systématique » : un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente, et systématique, négocie pour compte propre des actions et instruments assimilés en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF sans opérer de système multilatéral, ou qui opte pour le statut d'internalisateur systématique ;

28. « liens étroits » : des liens étroits au sens de l'article 1^{er}, point 21, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;

29. « marché de croissance des PME » : un MTF, ou un segment d'un MTF, enregistré en tant que marché de croissance des PME conformément à l'article 33 de la directive 2014/65/UE. Au Luxembourg, il s'agit des MTF, ou de segments d'un MTF, enregistrés en tant que marché de croissance des PME conformément à l'article 29 ;



[...]

51. « système multilatéral » : ~~un système ou un dispositif au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir~~ un système multilatéral au sens de l'article 2, paragraphe 1^{er}, point 11, du règlement (UE) n° 600/2014 ;

[...]

Chapitre II - Les marchés réglementés

[...]

Art. 6. Exigences organisationnelles

(1) Les marchés réglementés sont obligés au titre des exigences organisationnelles :

1. de mettre en place des dispositifs pour identifier et gérer les effets potentiellement dommageables, pour leur fonctionnement ou pour leurs membres ou leurs participants, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de leur bon fonctionnement et leurs intérêts propres ou ceux de leurs propriétaires ou de leurs opérateurs de marché, notamment dans le cas où un tel conflit risque de compromettre l'exercice d'une fonction qui leur a été déléguée par la CSSF ;
2. d'être adéquatement équipés pour gérer les risques auxquels ils sont exposés, de mettre en place des dispositifs et des systèmes appropriés leur permettant d'identifier tous les risques significatifs pouvant compromettre leur fonctionnement, et d'instaurer des mesures efficaces pour atténuer ces risques ;
3. de mettre en place des dispositifs propres à garantir la bonne gestion des opérations techniques des systèmes et notamment des procédures d'urgence efficaces pour faire face aux dysfonctionnements éventuels des systèmes de négociation ;
4. de se doter de règles et de procédures transparentes et non discrétionnaires assurant une négociation équitable et ordonnée et fixant des critères objectifs en vue de l'exécution efficace des ordres ;
5. de mettre en œuvre des mécanismes visant à faciliter le dénouement efficace et en temps voulu des transactions exécutées dans le cadre de leurs systèmes ;
6. de disposer, au moment de l'agrément et à tout moment par la suite, des ressources financières suffisantes pour faciliter leur fonctionnement ordonné, compte tenu de la nature et de l'ampleur des transactions qui y sont conclues ainsi que de l'éventail et du niveau des risques auxquels ils sont exposés. ;

7. de prendre des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22^{ter} du règlement (UE) n° 600/2014 ;



8. d'avoir au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs, chacun d'eux ayant la possibilité d'interagir avec tous les autres en matière de formation des prix.

(2) Il est interdit aux opérateurs de marché d'exécuter les ordres de clients en engageant leurs propres capitaux et de procéder à la négociation par appariement avec interposition du compte propre sur les marchés réglementés qu'ils exploitent.

Art. 7. Résilience des systèmes, coupe-circuit et trading électronique

[...]

(5) Les marchés réglementés sont en mesure de suspendre ou de limiter la négociation **dans les situations d'urgence ou** en cas de fluctuation importante des prix d'un instrument financier sur ce marché ou sur un marché lié sur une courte période et, dans des cas exceptionnels, d'annuler, de modifier ou de corriger une transaction. Les marchés réglementés veillent à ce que les paramètres de suspension **ou de limitation** de la négociation soient judicieusement calibrés de façon à tenir compte de la liquidité des différentes catégories et sous-catégories d'actifs, de la nature du modèle de marché et des catégories d'utilisateurs, et soient suffisants pour éviter des dysfonctionnements importants dans le bon fonctionnement de la négociation.

Les marchés réglementés notifient à la CSSF les paramètres de suspension de la négociation, ainsi que tout changement notable apporté à ces paramètres, d'une manière cohérente et autorisant les comparaisons. La CSSF notifie ces paramètres à l'AEMF.

Lorsqu'un marché réglementé significatif en termes de liquidités dans cet instrument financier suspend la négociation, il dispose des systèmes et procédures nécessaires pour veiller à ce qu'il informe les autorités compétentes concernées. La CSSF coordonne, le cas échéant, une réponse au niveau de l'ensemble du marché en concertation avec les autres autorités compétentes concernées et détermine s'il convient de suspendre la négociation sur d'autres plates-formes sur lesquelles l'instrument financier est négocié jusqu'à la reprise de la négociation sur le marché initial.

Un marché réglementé rend publiques sur son site internet des informations sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation et sur les principes présidant à la définition des principaux paramètres techniques utilisés à cette fin.

Lorsqu'un marché réglementé ne suspend pas ou ne limite pas la négociation, comme visé à l'alinéa 1^{er}, en dépit du fait qu'une fluctuation importante des prix d'un instrument financier ou d'instruments financiers liés a créé des conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre d'un ou de plusieurs marchés, la CSSF peut prendre les mesures appropriées pour rétablir le fonctionnement normal des marchés, y compris en utilisant les pouvoirs de surveillance visés à l'article 45, paragraphe 2, points 13 à 16.

(6) Les marchés réglementés disposent de systèmes, de procédures et de mécanismes efficaces et exigent de leurs membres ou de leurs participants qu'ils procèdent à des essais appropriés



d'algorithmes et mettent à disposition les environnements facilitant ces essais, pour garantir que les systèmes de trading algorithmique ne donnent pas naissance ou ne contribuent pas à des conditions de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché et pour gérer les conditions de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché qui découlent de ces systèmes de trading algorithmique, y compris de systèmes permettant de limiter la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions susceptibles d'être introduites dans le système par un membre ou un participant, de ralentir le flux d'ordres si le système risque d'atteindre sa capacité maximale ainsi que de limiter le pas minimal de cotation sur le marché et de veiller à son respect.

[...]

Art. 8. Pas de cotation (tick sizes)

(1) Les marchés réglementés adoptent des régimes de pas de cotation en actions, en certificats représentatifs, en ETF, en certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires ainsi qu'en tout autre instrument financier visé au règlement délégué (UE) 2017/588 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant le régime de pas de cotation pour les actions, les certificats représentatifs et les fonds cotés. L'application des pas de cotation n'empêche pas les marchés réglementés d'apparier des ordres d'une taille élevée au point médian entre les prix actuels acheteurs et vendeurs.

(2) Les régimes de pas de cotation visés au paragraphe 1^{er} :

1. sont calibrés pour refléter le profil de liquidité de l'instrument financier sur différents marchés et l'écart moyen entre les cours vendeur et acheteur, en tenant compte de l'intérêt de veiller à avoir des prix relativement stables sans limiter de manière excessive la réduction progressive des écarts ;
2. adaptent le pas de cotation à chaque instrument financier selon les besoins.

Pour les actions ayant un numéro international d'identification des titres (code ISIN) délivré hors de l'Espace économique européen (EEE) ou les actions qui ont un code ISIN de l'EEE et qui sont négociées sur une plate-forme de pays tiers dans la monnaie locale ou dans une monnaie non-EEE, qui sont visées à l'article 23, paragraphe 1^{er}, lettre a), du règlement (UE) n° 600/2014, pour lesquelles la plate-forme qui est le marché le plus pertinent sur le plan de la liquidité est située dans un pays tiers, les marchés réglementés peuvent appliquer le même pas de cotation que celui appliqué sur cette plate-forme.

[...]



Art. 10. Accès aux informations

(1) Les marchés réglementés mettent à la disposition de la CSSF, à la demande de cette dernière, les données relatives au carnet d'ordres, ou permettent à la CSSF d'accéder au carnet d'ordres afin qu'elle puisse suivre les transactions.

(2) La CSSF peut demander aux opérateurs de marché de lui fournir un accès électronique aux informations pertinentes relatives aux opérations faites sur instruments financiers admis à la négociation sur ces marchés réglementés, ou de lui fournir ces informations à des intervalles réguliers et dans des formats spécifiés par elle.

~~Art. 11. Synchronisation des horloges professionnelles~~

~~Les marchés réglementés, ainsi que leurs membres ou leurs participants, synchronisent les horloges professionnelles utilisées pour enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé.~~

Art. 12. Admission des instruments financiers à la négociation

(1) Les marchés réglementés établissent des règles claires et transparentes concernant l'admission des instruments financiers à la négociation.

Ces règles garantissent que tout instrument financier admis à la négociation sur le marché réglementé est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace et, dans le cas des valeurs mobilières, d'être négocié librement.

(2) En ce qui concerne les instruments dérivés, les règles visées au paragraphe 1^{er} assurent notamment que les caractéristiques du contrat portant sur de tels instruments permettent une cotation ordonnée, ainsi qu'un règlement efficace.

(3) Outre les obligations prévues aux paragraphes 1^{er} et 2, les marchés réglementés mettent en place et maintiennent des dispositifs efficaces leur permettant de vérifier que les émetteurs des valeurs mobilières admises à la négociation sur le marché réglementé se conforment aux prescriptions du droit de l'Union européenne concernant les obligations en matière d'information initiale, périodique et spécifique.

Les marchés réglementés mettent en place des dispositifs facilitant l'accès de leurs membres ou de leurs participants à l'information rendue publique en vertu du droit de l'Union européenne.

(4) Les marchés réglementés mettent en place les dispositifs nécessaires pour contrôler régulièrement le respect des conditions d'admission par les instruments financiers qu'ils ont admis à la négociation.

(5) Une valeur mobilière qui a été admise à la négociation sur un marché réglementé agréé dans un autre Etat membre peut être admise ultérieurement à la négociation sur un marché réglementé agréé au Luxembourg, même sans le consentement de l'émetteur, sans préjudice de la loi modifiée du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières.



L'opérateur du marché réglementé agréé au Luxembourg informe l'émetteur que la valeur mobilière en question y est négociée. Un émetteur n'est pas tenu de fournir l'information exigée en vertu du paragraphe 3 directement au marché réglementé agréé au Luxembourg lorsque ce dernier a admis les valeurs mobilières à la négociation sans le consentement de l'émetteur.

Art. 12bis. Conditions particulières relatives à l'admission d'actions à la négociation

(1) Les marchés réglementés exigent que la capitalisation boursière prévisible de l'entreprise dont les actions font l'objet d'une demande d'admission à la négociation ou, si cette capitalisation ne peut être évaluée, que le capital et les réserves de cette entreprise, y compris le compte de résultat, du dernier exercice, s'élève au minimum à 1 000 000 euros ou à un montant équivalent dans une devise autre que l'euro.

(2) Le paragraphe 1^{er} ne s'applique pas à l'admission à la négociation d'actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation.

(3) Les marchés réglementés exigent qu'au moment de l'admission à la négociation, au moins 10 pour cent du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée par la demande d'admission à la négociation soit détenu par le public.

(4) Par dérogation au paragraphe 3, les marchés réglementés peuvent imposer, au moment de l'admission, au moins une des exigences suivantes pour une demande d'admission à la négociation d'actions :

- 1. un nombre suffisant d'actions est détenu par le public ;**
- 2. les actions sont détenues par un nombre suffisant d'actionnaires ;**
- 3. la valeur de marché des actions détenues par le public représente une part suffisante du capital souscrit dans la catégorie d'actions concernée.**

(5) Lorsque l'admission à la négociation est demandée pour des actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation, les marchés réglementés évaluent, pour satisfaire à l'exigence énoncée au paragraphe 3, si un nombre suffisant d'actions a été distribué au public par rapport à l'ensemble des actions émises, et pas seulement par rapport aux actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation.

Art. 13. Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation sur un marché réglementé

[...]

Chapitre III - Les MTF

[...]

Art. 24. Accès aux informations

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg mettent à la disposition de la CSSF, à la demande de cette



dernière, les données relatives au carnet d'ordres, ou permettent à la CSSF d'accéder au carnet d'ordres afin qu'elle puisse suivre les transactions.

(2) La CSSF peut demander aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg de lui fournir un accès électronique aux informations pertinentes relatives aux opérations faites sur instruments financiers admis à la négociation sur ce MTF, ou de lui fournir ces informations à des intervalles réguliers et dans des formats spécifiés par elle.

Art. 25. Synchronisation des horloges professionnelles

~~Les horloges professionnelles des MTF exploités au Luxembourg, ainsi que de leurs membres ou participants, utilisées pour enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé, doivent être synchronisées.~~

Art. 26. Contrôle du respect des règles des MTF et d'autres obligations légales

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg mettent en place et maintiennent des dispositifs et procédures efficaces en ce qui concerne le MTF pour le contrôle régulier du respect des règles de ce MTF par ses membres ou participants. Ils surveillent les ordres transmis, y compris les annulations, et les transactions conclues par les membres ou participants de ce MTF dans le cadre de ses systèmes, en vue de détecter les violations des règles du MTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, ou tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

Ils mobilisent les ressources nécessaires pour assurer l'efficacité des contrôles visés à l'alinéa 1^{er}.

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22ter du règlement (UE) n° 600/2014.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg communiquent immédiatement à la CSSF toute violation importante des règles du MTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, et tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

La CSSF communique les informations visées à l'alinéa 1^{er} aux autorités compétentes des autres Etats membres et à l'AEMF.



En ce qui concerne les conduites potentiellement révélatrices d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, la CSSF doit être convaincue que ce comportement est ou a été commis, avant d'en informer les autorités compétentes des autres Etats membres et l'AEMF.

(3) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg fournissent sans délai excessif les informations visées au paragraphe 2 à la CSSF et prêtent à celle-ci toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les abus de marché commis sur ou via les systèmes du MTF.

[...]

Art. 29. Marchés de croissance des PME

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF au Luxembourg qui souhaitent enregistrer leur MTF, **ou un segment de celui-ci**, en tant que marché de croissance des PME peuvent adresser à la CSSF une demande d'enregistrement **du MTF, ou d'un segment de celui-ci**, et communiquent à la CSSF toutes les informations nécessaires à l'appréciation du respect des exigences énoncées au paragraphe 2.

L'enregistrement par la CSSF du MTF, **ou d'un segment de celui-ci**, en tant que marché de croissance des PME est subordonné à la condition que la CSSF se soit assurée au préalable que les exigences énoncées au paragraphe 2 sont **satisfaites respectées en ce qui concerne le MTF, ou que les exigences énoncées au paragraphe 2bis sont respectées en ce qui concerne un segment du MTF**.

L'enregistrement en tant que marché de croissance des PME est valable lorsque l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF a été informé par écrit par la CSSF que celle-ci ne s'y oppose pas et que le MTF, **ou un segment de celui-ci**, a été enregistré en tant que marché de croissance des PME.

(2) Les MTF visés au paragraphe 1^{er} sont régis par des règles, systèmes et procédures efficaces qui garantissent le respect des conditions ci-après :

1. 50 pour cent au moins des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur le MTF sont des PME au moment où le MTF est enregistré en tant que marché de croissance des PME et au cours de toute année civile ultérieure ;
2. des critères appropriés sont définis pour l'admission initiale et continue des instruments financiers des émetteurs à la négociation sur le marché ;
3. lors de l'admission initiale des instruments financiers à la négociation sur le marché, suffisamment d'informations sont publiées pour permettre aux investisseurs de décider en connaissance de cause d'investir ou non dans les instruments financiers en question, sous la forme d'un document d'admission approprié ou d'un prospectus si les exigences énoncées dans la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003



concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, sont applicables à l'égard d'une offre au public effectuée en lien avec l'admission initiale de l'instrument financier à la négociation sur le MTF ;

4. des informations financières périodiques appropriées sont fournies en continu par ou au nom d'un émetteur sur le marché, par exemple sous la forme de rapports annuels ayant fait l'objet d'un audit ;
5. les émetteurs sur le marché au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point 21, du règlement (UE) n° 596/2014, les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point 25, dudit règlement, ainsi que les personnes qui leur sont étroitement liées au sens de l'article 3, paragraphe 1^{er}, point 26, dudit règlement, satisfont aux exigences qui leur sont applicables en vertu dudit règlement ;
6. les informations réglementaires relatives aux émetteurs sur le marché sont conservées et diffusées auprès du public ; et
7. il existe des systèmes et des contrôles efficaces pour prévenir et détecter les abus de marché sur ce marché, comme l'exige le règlement (UE) n° 596/2014.

(2bis) Le segment concerné du MTF est régi par des règles, systèmes et procédures efficaces qui garantissent le respect des conditions énoncées au paragraphe 2 et des conditions suivantes :

- 1. le segment du MTF enregistré en tant que « marché de croissance des PME » est clairement séparé des autres segments de marché exploités par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, qui est signalé comme tel notamment par un nom différent, des règles différentes, une stratégie de commercialisation différente et une publicité différente, ainsi que par l'attribution au segment du marché de croissance des PME enregistré d'un code d'identification de marché (MIC) spécifique ;**
- 2. les transactions effectuées sur le segment du marché de croissance des PME concerné sont clairement distinguées des autres activités de marché exercées au sein des autres segments du MTF ; et**
- 3. à la demande de la CSSF, le MTF fournit une liste exhaustive des instruments cotés sur le segment concerné du marché de croissance des PME, ainsi que toute information sur le fonctionnement de ce segment demandée par la CSSF.**

~~(3) Les exigences énoncées au paragraphe 2 sont sans préjudice du respect, par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF au Luxembourg, des autres obligations prévues par la présente loi en matière d'exploitation de MTF. Elles n'empêchent pas non plus l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF au Luxembourg d'imposer des~~



obligations supplémentaires par rapport à celles spécifiées au paragraphe 2. (3) Le respect par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, au Luxembourg, des conditions énoncées aux paragraphes 2 et 2bis, est sans préjudice du respect, par cet établissement de crédit, cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché, des autres obligations prévues par la présente loi en matière d'exploitation de MTF. Sans préjudice du paragraphe 6, l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, au Luxembourg, peut imposer des obligations supplémentaires.

(4) La CSSF peut mettre fin à l'enregistrement d'un MTF, **ou d'un segment de celui-ci**, en tant que marché de croissance des PME dans l'un des cas suivants :

1. l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le **marché au Luxembourg MTF au Luxembourg, ou un segment de celui-ci**, demande qu'il soit mis fin à son enregistrement ;
2. les exigences énoncées ~~au paragraphe 2~~ **aux paragraphes 2 et 2bis** ne sont plus respectées pour ce MTF, **ou un segment du MTF** ; ou
3. l'enregistrement a été obtenu au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier.

(5) Lorsque la CSSF procède ou met fin à l'enregistrement d'un MTF, **ou d'un segment de celui-ci**, en tant que marché de croissance des PME, elle en informe l'AEMF dans les plus brefs délais.

(6) L'instrument financier d'un émetteur admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne peut aussi être négocié sur ~~un autre marché de croissance des PME~~ **une autre plate-forme de négociation** que si l'émetteur en a été informé et n'a pas exprimé d'objections. ~~Dans ce cas, Lorsque l'autre plate-forme de négociation est un autre marché de croissance des PME ou un segment d'un marché de croissance des PME,~~ l'émetteur n'est soumis à aucune obligation en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de ce dernier marché de croissance des PME. **Lorsque l'autre plate-forme de négociation n'est pas un marché de croissance des PME, l'émetteur est informé de toute obligation à laquelle il sera soumis en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de l'autre plate-forme de négociation.**

[...]

Chapitre IV - Les OTF

[...]

Art. 37. Contrôle du respect des règles des OTF et d'autres obligations légales

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg mettent en place et maintiennent des dispositifs et procédures



efficaces en ce qui concerne l'OTF pour le contrôle régulier du respect des règles de cet OTF par ses membres, participants ou utilisateurs. Ils surveillent les ordres transmis, y compris les annulations, et les transactions conclues par les membres, participants ou utilisateurs de cet OTF dans le cadre de ses systèmes, en vue de détecter les violations des règles de l'OTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, ou tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

Ils mobilisent les ressources nécessaires pour assurer l'efficacité des contrôles visés à l'alinéa 1^{er}.

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22ter du règlement (UE) n° 600/2014.

(2) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg communiquent immédiatement à la CSSF toute violation importante des règles de l'OTF, toute condition de négociation de nature à perturber le fonctionnement ordonné du marché, toute conduite potentiellement révélatrice d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, et tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier.

La CSSF communique les informations visées à l'alinéa 1^{er} aux autorités compétentes des autres Etats membres et à l'AEMF.

En ce qui concerne les conduites potentiellement révélatrices d'un comportement qui est interdit en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, la CSSF doit être convaincue que ce comportement est ou a été commis, avant d'en informer les autorités compétentes des autres Etats membres et l'AEMF.

(3) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un OTF au Luxembourg fournissent sans délai excessif les informations visées au paragraphe 2 à la CSSF et prêtent à celle-ci toute l'aide nécessaire pour instruire et poursuivre les abus de marché commis sur ou via les systèmes de l'OTF.

Art. 38. Synchronisation des horloges professionnelles

Les horloges professionnelles des OTF exploités au Luxembourg, ainsi que de leurs membres ou participants, utilisées pour enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé, doivent être synchronisées.

Art. 39. Suspension et retrait d'instruments financiers de la négociation sur un OTF

[...]



Chapitre V - Les internalisateurs systématiques

Art. 42. Obligation de notification pour les internalisateurs systématiques

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, ainsi que les succursales luxembourgeoises d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement de droit étranger, qui répondent à la définition d'internalisateur systématique le notifient à la CSSF, conformément ~~aux articles 15, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, et 18, paragraphe 4, à l'article 15, paragraphe 1^{er}, alinéa 2,~~ du règlement (UE) n° 600/2014. La CSSF transmet cette notification à l'AEMF.

[...]

Chapitre VII - Autorités compétentes

[...]

Art. 47. Sanctions administratives

(1) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 6 en cas de violation des dispositions suivantes de la présente loi :

[...]

9. article 10 ;

~~10. article 11 ;~~

11. article 12 ;

11bis. article 12bis ;

12. article 13 ;

[...]

21. article 24 ;

~~22. article 25 ;~~

23. article 26, paragraphe 1^{er}, paragraphe 2, alinéa 1^{er}, et paragraphe 3 ;

[...]

32. article 37, paragraphes 1^{er}, 2, alinéa 1^{er}, et 3 ;

~~33. article 38 ;~~

34. article 39 ;

[...]

(2) La CSSF peut prononcer les sanctions et prendre les mesures administratives prévues au paragraphe 6 en cas de violation des dispositions suivantes du règlement (UE) n° 600/2014 :



1. article 3, paragraphes 1^{er} et 3 ;

2. article 4, paragraphe 3, alinéa 1^{er} ;

2bis. article 5, paragraphes 1^{er} et 7 ;

3. article 6 ;

4. article 7, paragraphe 1^{er}, alinéa 3, première phrase ;

5. article 8, ~~paragraphes 1^{er}, 3 et 4~~ **paragraphe 1^{er} ;**

5bis. article 8bis, paragraphes 1^{er} et 2 ;

5ter. article 8ter, paragraphe 1^{er} ;

6. article 10 ;

~~7. article 11, paragraphe 1^{er}, alinéa 3, première phrase, et paragraphe 3, alinéa 3 ; 7. article 11, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, première phrase, paragraphe 1bis, alinéa 2, paragraphe 1ter, et paragraphe 3, alinéa 4 ;~~

7bis. article 11bis, paragraphe 1^{er}, alinéa 2, première phrase, et alinéa 4 ;

8. article 12, paragraphe 1^{er} ;

9. article 13, ~~paragraphe 1^{er}~~ **paragraphes 1^{er} et 2 ;**

~~10. article 14, paragraphes 1^{er} et 2, première phrase, et paragraphe 3, deuxième, troisième et quatrième phrases ;~~ **10. article 14, paragraphes 1^{er} à 3 ;**

11. article 15, paragraphe 1^{er}, alinéas 1^{er}, 2, première phrase, et 3, et paragraphes 2 et 4, deuxième phrase ;

12. article 17, paragraphe 1^{er}, deuxième phrase ;

~~13. article 18, paragraphes 1^{er}, 2 et 4, première phrase, paragraphe 5, première phrase, paragraphe 6, alinéa 1^{er}, et paragraphes 8 et 9 ;~~

14. article 20, paragraphes 1^{er}, **1bis**, et 2, première phrase ;

15. article 21, paragraphes 1^{er} à 3 ;

16. article 22, paragraphe 2 ;

16bis. article 22bis, paragraphes 1^{er}, 5, 6, 7 et 8, première phrase ;

16ter. article 22ter, paragraphe 1^{er} ;

16quater. article 22quater, paragraphe 1^{er} ;

17. article 23, paragraphes 1^{er} et 2 ;

18. article 25, paragraphes 1^{er} et 2 ;



19. article 26, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}, paragraphes 2 à 5, paragraphe 6, alinéa 1^{er}, et paragraphe 7, alinéas 1^{er} à 5 et 8 ;
20. article 27, paragraphe 1^{er} ;
21. article 28, ~~paragraphes 1^{er} et 2, alinéa 1^{er}~~ paragraphe 1^{er} ;
22. article 29, paragraphes 1^{er} et 2 ;
23. article 30, paragraphe 1^{er} ;
24. article 31, ~~paragraphes 2 et 3~~ paragraphe 3 ;
25. article 35, paragraphes 1^{er} à 3 ;
26. article 36, paragraphes 1^{er} à 3 ;
27. article 37, paragraphes 1^{er} et 3 ;
- 27bis. article 39bis, paragraphe 1^{er}, alinéa 1^{er}** ;
28. articles 40, 41 et 42.

[...]

Chapitre VIII - Dispositions diverses

Section I^{re} - Limites de position, contrôle de gestion des positions sur les instruments dérivés sur matières premières et déclaration de positions

Art. 56. Champ d'application

La présente section s'applique aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement, aux opérateurs de marché, aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement au moyen de l'établissement d'une succursale dans l'Union européenne, ainsi qu'aux personnes visées à l'article 2 de la directive 2014/65/UE.

Art. 57. Limites de position ~~et contrôle~~ sur les instruments dérivés sur matières premières et **contrôles** en matière de gestion des positions sur instruments dérivés sur matières premières et **instruments dérivés sur quotas d'émission**

[...]

(6) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg sur laquelle sont négociés des instruments dérivés sur matières premières **ou des instruments dérivés sur quotas d'émission** appliquent des contrôles en matière de gestion des positions. A cette fin, ils doivent pouvoir :

1. surveiller les positions ouvertes des personnes visées à l'article 56 ;
2. obtenir des personnes visées à l'article 56 des informations, y compris tout document pertinent, concernant le volume et la finalité d'une position ou d'une exposition qu'elles ont prise, des



informations sur les bénéficiaires effectifs ou les bénéficiaires sous-jacents, sur tout arrangement relatif à une action de concert et sur tout actif ou passif connexe sur le marché sous-jacent, y compris, le cas échéant, **sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur quotas d'émission, ou** sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur matières premières, qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques sur d'autres plates-formes de négociation, et détenues sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents, par le biais de membres et de participants ;

3. demander à une personne visée à l'article 56 qu'elle clôture ou réduise une position, de manière temporaire ou permanente, et, si la personne ne donne pas suite à cette demande, agir unilatéralement pour assurer la clôture ou la réduction de cette position ; et
4. exiger d'une personne visée à l'article 56 qu'elle réinjecte temporairement de la liquidité sur le marché, à un prix et pour un volume convenus, dans l'intention expresse d'atténuer les effets d'une position importante ou dominante.

[...]

Art. 58. Rapports sur les positions par catégorie de détenteurs de positions

(1) Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg sur laquelle sont négociés des instruments dérivés sur matières premières, ~~des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci~~ **ou des instruments dérivés sur quotas d'émission** :

- ~~1. rendent public un rapport hebdomadaire contenant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de personnes visées au paragraphe 4 pour les différents instruments financiers dérivés sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci négociés sur leurs plates-formes de négociation, mentionnant le nombre de positions longues et courtes détenues par ces catégories, les variations qu'ont connues celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque catégorie et le nombre de personnes visées à l'article 56 détenant une position dans chaque catégorie, conformément au paragraphe 4. Ils communiquent ce rapport à la CSSF et à l'AEMF ; et~~

1. rendent publics :

- a) **pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles sont négociés des contrats d'option, deux rapports hebdomadaires, dont l'un exclut les contrats d'option, contenant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de personnes visées au paragraphe 4 pour les différents instruments dérivés sur matières premières ou instruments dérivés sur quotas d'émission négociés sur leur plate-forme de négociation, mentionnant le nombre de positions longues et courtes détenues par ces catégories, les variations qu'ont connu celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque**



catégorie et le nombre de personnes visées à l'article 56 détenant une position dans chaque catégorie, conformément au paragraphe 4 ;

b) pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles des contrats d'option ne sont pas négociés, un rapport hebdomadaire relatif aux éléments énoncés à la lettre a) ; et

2. fournissent à la CSSF, au moins une fois par jour, une ventilation complète des positions détenues par chaque personne visée à l'article 56, y compris les membres ou participants et leurs clients, sur cette plate-forme de négociation.

L'obligation énoncée à l'alinéa 1^{er}, point 1, ne s'applique que lorsqu'à la fois le nombre de personnes visées à l'article 56 et les positions ouvertes de celles-ci dépassent les seuils minimaux.

Les rapports visés à l'alinéa 1^{er}, point 1, mentionnent le nombre de positions longues et courtes par catégorie de personnes visée au paragraphe 4, toutes les variations qu'ont connu celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque catégorie et le nombre de personnes visées à l'article 56 par catégorie.

Les rapports visés à l'alinéa 1^{er}, point 1, établissent aussi une distinction entre :

1. les positions identifiées comme positions qui réduisent, de manière objectivement mesurable, les risques directement liés aux activités commerciales ; et
2. les autres positions.

L'obligation de communiquer des informations sur les positions ne s'applique pas aux autres titres visés à l'article 1^{er}, point 55, lettre c), qui portent sur une matière première ou un sous-jacent visé à l'annexe II, section B, point 10, de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation au Luxembourg sur laquelle sont négociés des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission communiquent à la CSSF et à l'AEMF les rapports visés à l'alinéa 1^{er}, point 1.

(2) Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui négocient des instruments dérivés sur matières premières, ~~des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci en dehors~~ **ou des instruments dérivés sur quotas d'émission en dehors** d'une plate-forme de négociation fournissent, au moins une fois par jour, à l'autorité compétente centrale visée à l'article 57, paragraphe 6, de la directive 2014/65/UE, ou lorsqu'il n'existe pas d'autorité compétente centrale, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle se négocient les instruments dérivés sur matières premières, ~~les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci~~ **ou les instruments dérivés sur quotas d'émission**, une ventilation complète des positions qu'ils ont prises sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents ~~et, le cas échéant, sur des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci négociés sur une plate-forme de négociation~~, ainsi que de



celles de leurs clients, et des clients de ces clients, jusqu'au client final, conformément à l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014 et, le cas échéant, à l'article 8 du règlement (UE) n° 1227/2011.

Les ventilations visées à l'alinéa 1^{er} établissent une distinction entre:

1. les positions identifiées comme positions qui réduisent, de manière objectivement mesurable, les risques directement liés aux activités commerciales ; et
2. les autres positions.

(3) Afin de permettre le contrôle du respect de l'article 57, paragraphe 1^{er}, les membres ou participants de marchés réglementés, de MTF, et les clients d'OTF, communiquent à l'établissement de crédit, à l'entreprise d'investissement ou à l'opérateur de marché exploitant cette plate-forme de négociation au Luxembourg, les détails de leurs propres positions détenues via des contrats négociés sur cette plate-forme de négociation sur une base quotidienne, ainsi que de celles de leurs clients et des clients de ces clients jusqu'au client final.

(4) Les personnes visées à l'article 56 détenant des positions sur un instrument dérivé sur matières premières, ~~sur des quotas d'émission ou sur des instruments dérivés sur ceux-ci sont classés ou sur un instrument dérivé sur quotas d'émission sont classées~~ par l'établissement de crédit, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant cette plate-forme de négociation au Luxembourg, compte tenu de la nature de leur activité principale et de tout agrément applicable, dans l'une des catégories suivantes :

1. entreprises d'investissement ou établissements de crédit ;
2. organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) au sens de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte) ou gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ;
3. autres établissements financiers, y compris les entreprises d'assurance et les entreprises de réassurance au sens de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (refonte), ainsi que les institutions de retraite professionnelle au sens de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle ;
4. entreprises commerciales ; ou



5. dans le cas des ~~quotas d'émissions ou des instruments dérivés sur ceux-ci~~ instruments dérivés sur quotas d'émission, opérateurs soumis à des obligations de conformité en vertu de la directive 2003/87/CE.

Section II - Trading algorithmique et accès électronique direct

Art. 59. Champ d'application

La présente section s'applique aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ainsi qu'aux personnes visées à l'article 2, paragraphe 1^{er}, lettres a), e), i) et j), de la directive 2014/65/UE qui sont membres ou participants de marchés réglementés ou de MTF ~~opérés ou exploités au Luxembourg~~.

Art. 60. Trading algorithmique et accès électronique direct

[...]

Section III – Publication de données relatives à la qualité de l'exécution des transactions

~~Art. 61. Publication de données relatives à la qualité de l'exécution des transactions~~

~~Pour les instruments financiers soumis à l'obligation de négociation visée aux articles 23 et 28 du règlement (UE) n° 600/2014, les plates-formes de négociation et internalisateurs systématiques, et, pour les autres instruments financiers, les systèmes d'exécution, mettent à la disposition du public, sans frais, les données relatives à la qualité d'exécution des transactions au moins une fois par an. Ces rapports périodiques incluent des informations détaillées sur le prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution pour les différents instruments financiers. L'obligation d'information périodique à destination du public, prévue au présent article, est suspendue jusqu'au 28 février 2023.~~

Section IV - Accès aux systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement

Art. 62. Accès aux systèmes de contrepartie centrale, de compensation et de règlement

[...]



TABLEAUX DE CORRESPONDANCE

Abréviations :

Projet de loi	PL
Loi modifiée du 5 avril 1993	LSF
Loi modifiée du 11 janvier 2008	Loi Transparence
Loi modifiée du 30 mai 2018	LMIF

Lorsqu'il s'agit d'articles modificatifs, les références aux articles du projet de loi sont complétées par celles des articles respectifs de la loi-cible qui figurent entre crochets.

I. DIRECTIVE (UE) 2024/790

La directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers est transposée par les dispositions du présent projet de loi qui portent modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers.

Directive (UE) 2024/790		Mesure de transposition
Article 1 ^{er}	<i>Modification de la directive 2014/65/UE</i>	
Point 1	Art. 1 ^{er} , paragraphe 7	Non transposable
Point 2	Art. 2, paragraphe 1 ^{er} , lettre d), point (ii)	Art. 2 PL [Art. 1-1, paragraphe 2, lettre e), point (ii), LSF]
Point 3, lettre a)	Art. 4, paragraphe 1 ^{er} , point 19	Art. 1 ^{er} PL [Art. 1 ^{er} , point 32 ^{quater} -1), LSF] Art. 11, point 3°, PL [Art. 1 ^{er} , point 51, LMIF]
Point 3, lettre b)	Art. 4, paragraphe 1 ^{er} , point 20	Art. 11, point 1°, PL [Art. 1 ^{er} , point 27, LMIF]
Point 4, lettre a)	Art. 27, paragraphe 2	Art. 5, point 1°, PL [Art. 37-5, paragraphe 1 ^{bis} (abrogé), LSF]
Point 4, lettre b)	Art. 27, paragraphe 3	Art. 5, point 2°, PL [Art. 37-5, paragraphe 1 ^{ter} , LSF] Art. 25 PL [Art. 61 (abrogé) LMIF]
Point 4, lettre c)	Art. 27, paragraphe 6	Art. 5, point 3°, PL [Art. 37-5, paragraphe 3 ^{bis} (abrogé), LSF]



Point 4, lettre d)	Art. 27, paragraphe 7	Art. 5, point 4°, PL [Art. 37-5, paragraphe 4, LSF]
Point 4, lettre e)	Art. 27, paragraphe 10	Non transposable
Point 5	Art. 31, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 2	Art. 17 PL [MTF : Art. 26, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 3, LMIF] Art. 19 PL [OTF : Art. 37, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 3, LMIF]
Point 6	Art. 47, paragraphe 1 ^{er} , lettre g)	Art. 12, point 2° PL [Art. 6, paragraphe 1 ^{er} , point 7, LMIF]
	Art. 47, paragraphe 1 ^{er} , lettre h)	Art. 12, point 2° PL [Art. 6, paragraphe 1 ^{er} , point 8, LMIF]
Point 7, lettre a), i)	Art. 48, paragraphe 5, alinéa 1 ^{er}	Art. 13, point 1°, PL [Art. 7, paragraphe 5, alinéa 1 ^{er} , LMIF]
Point 7, lettre a), ii)	Art. 48, paragraphe 5, alinéas 3 et 4	Art. 13, point 2°, PL [Art. 7, paragraphe 5, alinéas 4 et 5, LMIF]
Point 7, lettre b)	Art. 48, paragraphe 12	Non transposable
Point 7, lettre c)	Art. 48, paragraphe 13	Non transposable
Point 8	Art. 49, paragraphe 2, alinéa 2	Art. 14 PL [Art. 8, paragraphe 2, alinéa 2, LMIF]
Point 9	Art. 50	Art. 15 PL [MR : Art. 11 (abrogé) LMIF] Art. 15 PL [MTF : Art. 25 (abrogé) LMIF] Art. 15 PL [OTF : Art. 38 (abrogé) LMIF]
Point 10, lettre a)	Art. 57, intitulé	Art. 22, point 1°, PL [Art. 57, intitulé, LMIF]
Point 10, lettre b), i)	Art. 57, paragraphe 8, alinéa 1 ^{er} , phrase introductive	Art. 22, point 2°, lettre a), PL [Art. 57, paragraphe 6, phrase liminaire, LMIF]
Point 10, lettre b), ii)	Art. 57, paragraphe 8, alinéa 1 ^{er} , lettre b)	Art. 22, point 2°, lettre b), PL [Art. 57, paragraphe 6, point 2, LMIF]
Point 11, lettre a), i)	Art. 58, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er} , partie introductive	Art. 23, point 1°, lettre a), PL [Art. 58, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er} , phrase liminaire, LMIF]
	Art. 58, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er} , lettre a)	Art. 23, point 1°, lettre b), PL [Art. 58, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er} , point 1, LMIF]
Point 11, lettre a), ii)	Art. 58, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 4	Art. 23, point 1°, lettre c), PL [Art. 58, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 6, LMIF]
Point 11, lettre b)	Art. 58, paragraphe 2	Art. 23, point 2°, PL [Art. 58, paragraphe 2, alinéa 1 ^{er} LMIF]
Point 11, lettre c), i)	Art. 58, paragraphe 4, alinéa 1 ^{er} , partie introductive	Art. 23, point 3°, lettre a), PL [Art. 58, paragraphe 4, phrase liminaire, LMIF]
Point 11, lettre c), ii)	Art. 58, paragraphe 4, alinéa 1 ^{er} , lettre e)	Art. 23, point 3°, lettre b), PL [Art. 58, paragraphe 4, point 5, LMIF]



Point 11, lettre d)	Art. 58, paragraphe 5, alinéa 4	Non transposable
Point 12, lettre a)	Art. 70, paragraphe 3, lettre a), point xxx)	Art. 21, point 1°, lettre a), PL [Art. 47, paragraphe 1 ^{er} , points 10, 22 et 33 (supprimés), LMIF]
Point 12, lettre b), i)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point iibis)	Art. 21, point 2°, lettre a), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 2bis, LMIF]
Point 12, lettre b), ii)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), points v)	Art. 21, point 2°, lettre b), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 5, LMIF]
	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), points vbis) et vter)	Art. 21, point 2°, lettre c), PL [Art. 47, paragraphe 2, points 5bis et 5ter, LMIF]
Point 12, lettre b), iii)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point vii)	Art. 21, point 2°, lettre d), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 7, LMIF]
	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point viibis)	Art. 21, point 2°, point e), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 7bis, LMIF]
Point 12, lettre b), iv)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point ix)	Art. 21, point 2°, lettre f), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 9, LMIF]
	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point x)	Art. 21, point 2°, lettre g), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 10, LMIF]
	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point xi)	[Art. 47, paragraphe 2, point 11, LMIF]
Point 12, lettre b), v)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point xiii)	Art. 21, point 2°, lettre h), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 13 (supprimé), LMIF]
Point 12, lettre b), vi)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point (xiv)	Art. 21, point 2°, lettre i), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 14, LMIF]
Point 12, lettre b), vii)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), points xvibis), xviter) et xviquater)	Art. 21, point 2°, lettre j), PL [Art. 47, paragraphe 2, points 16bis, 16ter et 16quater, LMIF]
Point 12, lettre b), viii)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point xxi)	Art. 21, point 2°, lettre k), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 21, LMIF]
Point 12, lettre b), ix)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point xxiv)	Art. 21, point 2°, lettre l), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 24, LMIF]
Point 12, lettre b), ix)	Art. 70, paragraphe 3, lettre b), point xxvibis)	Art. 21, point 2°, lettre m), PL [Art. 47, paragraphe 2, point 27bis, LMIF]
Point 13	Art. 90	Non transposable
Article 2		
Article 2		Art. 26, alinéa 2, PL
Article 3		
Article 3		Non transposable
Article 4		
Article 4		Non transposable



II. DIRECTIVE (UE) 2024/2811

L'article 1^{er} de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE, est transposée par les dispositions du présent projet de loi qui portent modification de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et de la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers.

Directive (UE) 2024/2811		Mesure de transposition
Article 1 ^{er}	<i>Modification de la directive 2014/65/UE</i>	
Point 1	Art. 4, paragraphe 1 ^{er} , point 12)	Art. 11, point 2°, PL [Art. 1 ^{er} , point 29, LMIF]
Point 2, lettre a)	Art. 24, paragraphe 3bis	Art. 3, point 2°, PL [Art. 37-3, paragraphe 1 ^{ter} , LSF]
	Art. 24, paragraphe 3ter	Art. 4 PL [Art. 37-3bis, paragraphe 1 ^{er} , LSF]
	Art. 24, paragraphe 3quater, alinéas 1 ^{er} à 6	Non transposable
	Art. 24, paragraphe 3quater, alinéa 7	Art. 4 PL [Art. 37-3bis, paragraphe 2, LSF]
	Art. 24, paragraphe 3quinquies	Art. 4 PL [Art. 37-3bis, paragraphe 3, LSF]
	Art. 24, paragraphe 3sexies	Art. 4 PL [Art. 37-3bis, paragraphe 4, LSF]
Point 2, lettre b), lettre i)	Art. 24, paragraphe 9bis, alinéa 1 ^{er}	Art. 3, point 1°, lettre a), PL [Art. 37-3, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 2, LSF]
Point 2, lettre b), lettre ii)	Art. 24, paragraphe 9bis, alinéa 4	Art. 3, point 1°, lettre c), PL [Art. 37-3, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 5, LSF]
	Art. 24, paragraphe 9bis, alinéa 5	Art. 3, point 1°, lettre c), PL [Art. 37-3, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 6, LSF]
	Art. 24, paragraphe 9bis, alinéa 6	Art. 3, point 1°, lettre c), PL [Art. 37-3, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 7, LSF]
	Art. 24, paragraphe 9bis, alinéas 7 et 8	Non transposable
Point 3, lettre a)	Art. 33, paragraphe 1 ^{er}	Art. 18, point 1°, lettre a), PL [Art. 29, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er} , LMIF]
	Art. 33, paragraphe 2	Art. 18, point 1°, lettres b) et c), PL [Art. 29, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 2, LMIF]
Point 3, lettre b)	Art. 33, paragraphe 3bis	Art. 18, point 2°, PL [Art. 29, paragraphe 2bis, LMIF]



Point 3, lettre c)	Art. 33, paragraphe 4	Art. 18, point 3°, PL [Art. 29, paragraphe 3, LMIF]
	Art. 33, paragraphe 5	Art. 18, point 4°, PL [Art. 29, paragraphe 4, LMIF]
	Art. 33, paragraphe 6	Art. 18, point 5°, PL [Art. 29, paragraphe 5, LMIF]
	Art. 33, paragraphe 7	Art. 18, point 6°, PL [Art. 29, paragraphe 6, LMIF]
	Art. 33, paragraphe 8	Non transposable
Point 4	Art. 51 <i>bis</i> , paragraphes 1, 2, 4, 5 et 6	Art. 16 PL [Art. 12 <i>bis</i> LMIF]
	Art. 51 <i>bis</i> , paragraphe 3	n/a
	Art. 51 <i>bis</i> , paragraphe 7	Non transposable
Point 5	Art. 69, paragraphe 2, alinéa 1 ^{er} , lettres v), w) et x)	Art. 6, point 2°, PL [Art. 53, paragraphe 1 ^{er} , alinéa 2, points 22 à 24, LSF]
Point 6	Art. 89, paragraphes 2, 3 et 5	Non transposable
Point 7	Art. 90, paragraphe 6	Non transposable
Article 3		
Article 3		Art. 26, alinéa 3, PL



III. DIRECTIVE (UE) 2023/2864

L'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen est transposée par les dispositions du présent projet de loi qui portent modification de la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs.

Directive (UE) 2023/2864		Mesure de transposition
Article 3	<i>Modification de la directive 2004/109/CE</i>	
Point 1	Art. 21 <i>bis</i>	Art. 8 PL [Art. 20, paragraphe 2 <i>bis</i> (abrogé), Loi Transparence]
Point 2	Art. 23 <i>bis</i> , paragraphes 1 ^{er} à 3	Art. 9 PL [Art. 20-1 Loi Transparence]
	Art. 23 <i>bis</i> , paragraphe 4	Art. 10 PL [Art. 26 <i>ter</i> , paragraphe 4, Loi Transparence]
Article 17		
Article 17		Art. 26, alinéa 1 ^{er} , PL



FICHE FINANCIERE

(art. 79 de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'État)

Le projet de loi n'aura pas d'impact financier direct sur le budget de l'Etat.



FICHE D'ÉVALUATION D'IMPACT MESURES LÉGISLATIVES, RÉGLEMENTAIRES ET AUTRES



La présente page interactive nécessite au minimum la version 8.1.3 d'Adobe Acrobat® Reader®. La dernière version d'Adobe Acrobat Reader pour tous systèmes (Windows®, Mac, etc.) est téléchargeable gratuitement sur le site de Adobe Systems Incorporated.

1. Coordonnées du projet

Intitulé du projet :	PROJET DE LOI portant : 1° transposition de : a) la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers ; b) l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen ; c) l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE ; 2° mise en œuvre du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres ; 3° modification de : a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; b) la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ; c) la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers		
Ministre:	Le Ministre des Finances		
Auteur(s) :	Maureen WIWINIUS / Béatrice GILSON		
Téléphone :	2478-2669; 2478-2647	Courriel :	Maureen.Wiwinus@fi.etat.lu ; Beatrice.Gilson@fi.etat
Objectif(s) du projet :	L'objet principal du projet de loi consiste à transposer, en premier lieu, la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers, en second lieu, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen, et en troisième lieu, l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE. Par ailleurs, il est procédé à la mise en œuvre du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014.		
Autre(s) Ministère(s) / Organisme(s) / Commune (s) impliqué(e)(s)			
Date :	28/01/2025		

2. Objectifs à valeur constitutionnelle

Le projet contribue-t-il à la réalisation des objectifs à valeur constitutionnelle ? ☐ Oui ☒ Non



Dans l'affirmative, veuillez sélectionner les objectifs concernés et veuillez fournir une brève explication dans la case «Remarques» indiquant en quoi cet ou ces objectifs sont réalisés :

- ☐ Garantir le droit au travail et veiller à assurer l'exercice de ce droit
- ☐ Promouvoir le dialogue social
- ☐ Veiller à ce que toute personne puisse vivre dignement et dispose d'un logement approprié
- ☐ Garantir la protection de l'environnement humain et naturel en œuvrant à l'établissement d'un équilibre durable entre la conservation de la nature, en particulier sa capacité de renouvellement, ainsi que la sauvegarde de la biodiversité, et satisfaction des besoins des générations présentes et futures
- ☐ S'engager à lutter contre le dérèglement climatique et œuvrer en faveur de la neutralité climatique
- ☐ Protéger le bien-être des animaux
- ☐ Garantir l'accès à la culture et le droit à l'épanouissement culturel
- ☐ Promouvoir la protection du patrimoine culturel
- ☐ Promouvoir la liberté de la recherche scientifique dans le respect des valeurs d'une société démocratique fondée sur les droits fondamentaux et les libertés publiques

Remarques :

3. Mieux légiférer

Partie(s) prenante(s) (organismes divers, citoyens,...) consultée(s) : ☒ Oui ☐ Non

Si oui, laquelle / lesquelles : CSSF, ALFI, ABBL et la Bourse de Luxembourg

Remarques / Observations :

Destinataires du projet :

- Entreprises / Professions libérales : ☒ Oui ☐ Non
- Citoyens : ☒ Oui ☐ Non
- Administrations : ☐ Oui ☒ Non

Le principe « Think small first » est-il respecté ?

(c.-à-d. des exemptions ou dérogations sont-elles prévues suivant la taille de l'entreprise et/ou son secteur d'activité ?)

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a. ¹

Remarques / Observations :

¹ N.a. : non applicable.

Le projet est-il lisible et compréhensible pour le destinataire ? ☒ Oui ☐ Non

Existe-t-il un texte coordonné ou un guide pratique, mis à jour et publié d'une façon régulière ? ☒ Oui ☐ Non

Remarques / Observations :

Le projet a-t-il saisi l'opportunité pour supprimer ou simplifier des régimes d'autorisation et de déclaration existants, ou pour améliorer la qualité des procédures ? ☐ Oui ☒ Non

Remarques / Observations :



Le projet contient-il une charge administrative ² pour le(s) destinataire(s) ? (un coût imposé pour satisfaire à une obligation d'information émanant du projet ?)

☒ Oui ☐ Non

Si oui, quel est le coût administratif ³ approximatif total ? (nombre de destinataires x coût administratif par destinataire)

Les destinataires doivent s'adapter aux nouvelles règles introduites par le projet de loi, et encourrent dès lors des coûts qui varient d'un professionnel à l'autre et qui sont difficilement chiffrables ex-ante.

² Il s'agit d'obligations et de formalités administratives imposées aux entreprises et aux citoyens, liées à l'exécution, l'application ou la mise en œuvre d'une loi, d'un règlement grand-ducal, d'une application administrative, d'un règlement ministériel, d'une circulaire, d'une directive, d'un règlement UE ou d'un accord international prévoyant un droit, une interdiction ou une obligation.

³ Coût auquel un destinataire est confronté lorsqu'il répond à une obligation d'information inscrite dans une loi ou un texte d'application de celle-ci (exemple : taxe, coût de salaire, perte de temps ou de congé, coût de déplacement physique, achat de matériel, etc.).

a) Le projet prend-il recours à un échange de données inter-administratif (national ou international) plutôt que de demander l'information au destinataire ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Si oui, de quelle(s) donnée(s) et/ou administration(s) s'agit-il ?

b) Le projet en question contient-il des dispositions spécifiques concernant la protection des personnes à l'égard du traitement des données à caractère personnel ⁴ ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Si oui, de quelle(s) donnée(s) et/ou administration(s) s'agit-il ?

⁴ Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE. (www.cnpd.public.lu)

Le projet prévoit-il :

- une autorisation tacite en cas de non réponse de l'administration ? ☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.
- des délais de réponse à respecter par l'administration ? ☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.
- le principe que l'administration ne pourra demander des informations supplémentaires qu'une seule fois ? ☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Y a-t-il une possibilité de regroupement de formalités et/ou de procédures (p.ex. prévues le cas échéant par un autre texte) ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Si oui, laquelle :

En cas de transposition de directives communautaires, le principe « la directive, rien que la directive » est-il respecté ?

☒ Oui ☐ Non ☐ N.a.

Sinon, pourquoi ?

Le projet contribue-t-il en général à une :

a) simplification administrative, et/ou à une

☒ Oui ☐ Non

b) amélioration de la qualité réglementaire ?

☒ Oui ☐ Non

Remarques / Observations :



Des heures d'ouverture de guichet, favorables et adaptées aux besoins du/des destinataire(s), seront-elles introduites ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Y a-t-il une nécessité d'adapter un système informatique auprès de l'Etat (e-Government ou application back-office)

☐ Oui ☒ Non

Si oui, quel est le délai pour disposer du nouveau système ?

Y a-t-il un besoin en formation du personnel de l'administration concernée ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Si oui, lequel ?

Remarques / Observations :

4. Egalité des chances

Le projet est-il :

- principalement centré sur l'égalité des femmes et des hommes ?

☐ Oui ☒ Non

- positif en matière d'égalité des femmes et des hommes ?

☐ Oui ☒ Non

Si oui, expliquez de quelle manière :

- neutre en matière d'égalité des femmes et des hommes ?

☒ Oui ☐ Non

Si oui, expliquez pourquoi :

Il ne fait pas de distinction entre femmes et hommes.

- négatif en matière d'égalité des femmes et des hommes ?

☐ Oui ☒ Non

Si oui, expliquez de quelle manière :

Y a-t-il un impact financier différent sur les femmes et les hommes ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Si oui, expliquez de quelle manière :

5. Projets nécessitant une notification auprès de la Commission européenne

Directive « services » : Le projet introduit-il une exigence en matière d'établissement ou de prestation de services transfrontalière ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Si oui, veuillez contacter le Ministère de l'Economie en suivant les démarches suivantes :

<https://mecg.gouvernement.lu/fr/le-ministere/domaines-activite/services-marche-interieur/notifications-directive-services.html>

Directive « règles techniques » : Le projet introduit-il une exigence ou réglementation technique par rapport à un produit ou à un service de la société de l'information (domaine de la technologie et de l'information) ?

☐ Oui ☐ Non ☒ N.a.

Si oui, veuillez contacter l'ILNAS en suivant les démarches suivantes :

<https://portail-qualite.public.lu/content/dam/qualite/publications/normalisation/2017/ilnas-notification-infolyer-web.pdf>



CHECK DE DURABILITÉ - NOHALTEGKEETSCHHECK



La présente page interactive nécessite au minimum la version 8.1.3 d'Adobe Acrobat® Reader®. La dernière version d'Adobe Acrobat Reader pour tous systèmes (Windows®, Mac, etc.) est téléchargeable gratuitement sur le site de Adobe Systems Incorporated.

Ministre responsable :

Ministre des Finances

Projet de loi ou
amendement :

PROJET DE LOI portant : 1° transposition de : a) la directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers ; b) l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen ; c) l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE ; 2° mise en œuvre du règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres ; 3° modification de : a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; b) la loi modifiée du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence des émetteurs ; c) la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers

Le check de durabilité est un outil d'évaluation des actes législatifs par rapport à leur impact sur le développement durable. Son objectif est de donner l'occasion d'introduire des aspects relatifs au développement durable à un stade préparatoire des projets de loi. Tout en faisant avancer ce thème transversal qu'est le développement durable, il permet aussi d'assurer une plus grande cohérence politique et une meilleure qualité des textes législatifs.

1. Est-ce que le projet de loi sous rubrique a un impact sur le champ d'action (1-10) du 3^{ème} Plan national pour un développement durable (PNDD) ?
2. En cas de réponse négative, expliquez-en succinctement les raisons.
3. En cas de réponse positive sous 1., quels seront les effets positifs et/ou négatifs éventuels de cet impact ?
4. Quelles catégories de personnes seront touchées par cet impact ?
5. Quelles mesures sont envisagées afin de pouvoir atténuer les effets négatifs et comment pourront être renforcés les aspects positifs de cet impact ?

Afin de faciliter cet exercice, l'instrument du contrôle de la durabilité est accompagné par des points d'orientation – **auxquels il n'est pas besoin de réagir ou répondre mais qui servent uniquement d'orientation**, ainsi que par une documentation sur les dix champs d'actions précités.

1. Assurer une inclusion sociale et une éducation pour tous.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en œuvre le règlement (UE) 2024/791.
L'objectif du projet de loi n'est pas d'assurer une inclusion sociale et une éducation pour tous.

2. Assurer les conditions d'une population en bonne santé.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non



Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas d'assurer les conditions d'une population en bonne santé.

3. Promouvoir une consommation et une production durables.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas de promouvoir une consommation et une production durables.

4. Diversifier et assurer une économie inclusive et porteuse d'avenir.

Points d'orientation
Documentation

☒ Oui ☐ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

Le projet de loi introduit des mesures favorables aux PME.

5. Planifier et coordonner l'utilisation du territoire.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas de planifier et coordonner l'utilisation du territoire.

6. Assurer une mobilité durable.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas d'assurer une mobilité durable.

7. Arrêter la dégradation de notre environnement et respecter les capacités des ressources naturelles.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas d'arrêter la dégradation de notre environnement et de respecter les capacités des ressources naturelles.

8. Protéger le climat, s'adapter au changement climatique et assurer une énergie durable.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas de protéger le climat, de s'adapter au changement climatique et d'assurer une énergie durable.

9. Contribuer, sur le plan global, à l'éradication de la pauvreté et à la cohérence des politiques pour le développement durable.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non



Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas de contribuer, sur le plan global, à l'éradication de la pauvreté et à la cohérence des politiques pour le développement durable.

10. Garantir des finances durables.

Points d'orientation
Documentation

☐ Oui ☒ Non

Le projet de loi vise à transposer la directive (UE) 2024/790, l'article 3 de la directive (UE) 2023/2864, et l'article 1er de la directive (UE) 2024/2811, et à mettre en oeuvre le règlement (UE) 2024/791.

L'objectif du projet de loi n'est pas de garantir des finances durables.

Cette partie du formulaire est facultative - Veuillez cocher la case correspondante

En outre, et dans une optique d'enrichir davantage l'analyse apportée par le contrôle de la durabilité, il est proposé de recourir, de manière facultative, à une évaluation de l'impact des mesures sur base d'indicateurs retenus dans le PNDD. Ces indicateurs sont suivis par le STATEC.

Continuer avec l'évaluation ? ☐ Oui ☒ Non

(1) Dans le tableau, choisissez l'évaluation : **non applicable**, ou de 1 = **pas du tout probable** à 5 = **très possible**



DIRECTIVE (UE) 2024/790 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL
du 28 février 2024
modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers
(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 53, paragraphe 1,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

après consultation de la Banque centrale européenne,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire ⁽¹⁾,

considérant ce qui suit:

- (1) Dans sa communication du 24 septembre 2020 intitulée «Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises — nouveau plan d'action» (ci-après dénommé «plan d'action pour l'union des marchés des capitaux»), la Commission a annoncé son intention de présenter une proposition législative visant à créer un flux électronique de données actualisé en continu, destiné à donner une vue d'ensemble des prix et du volume des actions et instruments financiers assimilés négociés dans toute l'Union sur les plates-formes de négociation (ci-après dénommé «système consolidé de publication»). Dans ses conclusions du 2 décembre 2020 sur le plan d'action pour l'union des marchés des capitaux de la Commission, le Conseil a invité la Commission à encourager une activité d'investissement accrue au sein de l'Union par une amélioration de la disponibilité et de la transparence des données, en continuant d'examiner comment lever les obstacles à la mise en place d'un système consolidé de publication dans l'Union.
- (2) Dans sa communication du 19 janvier 2021 intitulée «Système économique et financier européen: favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience», la Commission a confirmé son intention d'améliorer, de simplifier et d'harmoniser davantage le cadre de transparence des marchés de valeurs mobilières, dans le cadre de la révision de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁾ et du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ⁽³⁾. Dans le cadre des efforts tendant à renforcer le rôle international de l'euro, la Commission a également annoncé qu'une telle réforme comprendrait la conception et la mise en œuvre d'un système consolidé de publication, notamment pour les émissions d'obligations d'entreprises, afin d'accroître la négociation secondaire des titres de créance libellés en euros.
- (3) En parallèle de la révision de la directive 2014/65/UE, le règlement (UE) n° 600/2014 est modifié par le règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁴⁾, qui supprime les principaux obstacles ayant empêché la mise en place d'un système consolidé de publication. Ledit règlement instaure l'obligation de remettre des contributions en données au fournisseur de système consolidé de publication et renforce la qualité des données, entre autres en harmonisant la synchronisation des horloges professionnelles. En outre, il améliore les obligations

⁽¹⁾ Position du Parlement européen du 16 janvier 2024 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du 20 février 2024.

⁽²⁾ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

⁽³⁾ 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 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

⁽⁴⁾ Règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres (JO L, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

de négociation et interdit la pratique consistant à recevoir un paiement pour l'exécution des ordres de certains clients sur un lieu d'exécution donné ou pour la transmission des ordres de ces clients à un tiers en vue de leur exécution sur un lieu d'exécution donné (ci-après dénommé «paiement pour le flux d'ordres»). Dès lors que la directive 2014/65/UE contient également des dispositions relatives au système consolidé de publication et à la transparence, il convient que les modifications apportées au règlement (UE) n° 600/2014 se reflètent également dans cette directive.

- (4) L'article 1^{er}, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE impose aux systèmes au sein desquels peuvent interagir de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers (ci-après dénommés «systèmes multilatéraux») de fonctionner conformément aux exigences applicables aux marchés réglementés, aux systèmes multilatéraux de négociation (MTF) ou aux systèmes organisés de négociation (OTF). Il ressort toutefois des pratiques de marché, telles qu'elles sont constatées par l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁵⁾, dans son rapport final du 23 mars 2021 sur le fonctionnement des systèmes organisés de négociation, que le principe selon lequel une activité multilatérale de négociation est soumise à agrément n'a pas été respecté dans l'Union, ce qui a conduit à une inégalité des conditions de concurrence entre les systèmes multilatéraux qui sont agréés en tant que marché réglementé, MTF ou OTF et les systèmes multilatéraux qui ne sont pas agréés comme tels. En outre, cette situation a créé une insécurité juridique pour certains participants du marché quant aux attentes réglementaires pour ces systèmes multilatéraux. Afin de garantir la clarté nécessaire aux participants du marché, de préserver l'égalité des conditions de concurrence, d'améliorer le fonctionnement du marché intérieur et de garantir l'application uniforme de l'obligation pour les systèmes hybrides de n'exercer des activités de négociation multilatérale qu'à condition d'être agréés en tant que marché réglementé, MTF ou OTF, le contenu de l'article 1^{er}, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE devrait être transféré de cette directive vers le règlement (UE) n° 600/2014. Les systèmes multilatéraux devant être sortis du champ d'application de l'article 1^{er}, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE, pour être inclus dans le champ d'application du règlement (UE) n° 600/2014, il convient également de transférer la définition de «système multilatéral» vers ce règlement.
- (5) L'article 2, paragraphe 1, point d) ii), de la directive 2014/65/UE exempte les personnes négociant pour compte propre de l'obligation d'être agréées en tant qu'entreprise d'investissement ou établissement de crédit, sauf si ces personnes sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF ou ont un accès électronique direct à une plate-forme de négociation. Les entités non financières qui sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF aux fins de l'exécution de transactions concernant la gestion de la liquidité ou aux fins de la réduction des risques directement liés aux activités commerciales ou aux activités de financement de trésorerie ne devraient pas être tenues d'être agréées en tant qu'entreprise d'investissement car une telle obligation serait disproportionnée. Pour ce qui est de l'accès électronique direct à une plate-forme de négociation, l'article 17, paragraphe 5, et l'article 48, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE exigent que les fournisseurs d'accès électronique direct soient des entreprises d'investissement ou des établissements de crédit agréés. Les entreprises d'investissement ou les établissements de crédit qui fournissent un accès électronique direct sont chargés de veiller à ce que leurs clients respectent les exigences prévues à l'article 17, paragraphe 5, et à l'article 48, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE. Cette fonction de contrôleur est efficace et rend inutile la sujétion des clients du fournisseur d'accès électronique direct, y compris des personnes négociant pour compte propre, à la directive 2014/65/UE. En outre, la suppression de cette exigence contribuerait à l'égalité des conditions de concurrence entre, d'une part, les personnes établies dans l'Union et, d'autre part, les personnes établies dans un pays tiers qui accèdent aux plates-formes de l'Union via un accès électronique direct, pour lesquelles la directive 2014/65/UE n'exige pas d'agrément.
- (6) L'article 18, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE exige des MTF et des OTF qu'ils aient au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs. Cette obligation devrait s'appliquer à l'ensemble des systèmes multilatéraux. Il convient donc d'élargir cette obligation aux marchés réglementés.
- (7) La directive 2014/65/UE dispose qu'une entreprise d'investissement n'est considérée comme étant un internalisateur systématique que lorsqu'elle est réputée exercer ses activités de façon organisée, fréquente, systématique et substantielle ou lorsqu'elle choisit de relever du régime d'internalisateur systématique. Des critères quantitatifs permettent de déterminer le caractère fréquent, systématique et substantiel. Il en découle une charge excessive tant pour les entreprises d'investissement, qui ont l'obligation de procéder à l'évaluation, que pour l'AEMF, qui a l'obligation de publier des données aux fins de l'évaluation. Il convient donc de remplacer l'évaluation fondée sur ces

⁽⁵⁾ 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).

critères par une évaluation qualitative. En tenant compte du fait que le règlement (UE) n° 600/2014 est modifié en vue d'exempter les internalisateurs systématiques des obligations de transparence pré-négociation pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, il convient de procéder à une évaluation qualitative des internalisateurs systématiques uniquement pour les actions et instruments assimilés. Il devrait toutefois être possible à une entreprise d'investissement de choisir de devenir un internalisateur systématique pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés.

- (8) L'article 27, paragraphes 3 et 6, de la directive 2014/65/UE prévoit l'obligation pour les lieux d'exécution de publier des rapports contenant une liste d'informations détaillées concernant l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client (ci-après dénommée «meilleure exécution»). Les données probantes et les retours des parties prenantes ont montré que ces rapports sont rarement lus et ne permettent pas aux investisseurs ni aux autres utilisateurs de ces rapports de faire des comparaisons pertinentes sur la base des informations qu'ils contiennent. Par voie de conséquence, la directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁶⁾ a suspendu cette obligation de rapport au titre de l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE pour une période de deux ans afin de permettre son réexamen. Le règlement (UE) 2024/791 modifie le règlement (UE) n° 600/2014 afin de lever les obstacles qui ont empêché la mise en place d'un système consolidé de publication. Les données que le système consolidé de publication devrait diffuser sont le meilleur prix d'achat et de vente européen, des informations post-négociation relatives aux transactions sur des actions et fonds cotés, ainsi que des informations post-négociation relatives aux transactions sur des obligations et produits dérivés de gré à gré. La meilleure exécution peut être prouvée au moyen de ces informations. L'obligation de rapport prévue à l'article 27, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE ne sera donc plus pertinente et devrait être supprimée.
- (9) L'article 27 de la directive 2014/65/UE contient également des dispositions plus générales relatives à la meilleure exécution. Cependant, des interprétations différentes de cet article par les autorités nationales compétentes ont mené à des approches divergentes en matière d'application des obligations de meilleure exécution et en matière de surveillance des pratiques de marché. Cette divergence est particulièrement flagrante dans les manières différentes de réglementer dans l'ensemble de l'Union les pratiques en matière de réception d'un paiement pour le flux d'ordres. Le règlement (UE) 2024/791 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 interdit aux entreprises d'investissement de recevoir ce type de paiement dans l'ensemble de l'Union. Cependant, il ressort des retours des autorités de réglementation et des parties prenantes que les obligations de meilleure exécution pour les clients professionnels pourraient également gagner à être précisées. L'AEMF devrait donc élaborer des projets de normes techniques de réglementation sur les critères à prendre en considération aux fins de déterminer et d'évaluer l'efficacité de la politique d'exécution des ordres en vertu de l'article 27, paragraphes 5 et 7, de la directive 2014/65/UE, compte tenu de la différence entre clients de détail et clients professionnels.
- (10) Le bon fonctionnement d'un système consolidé de publication dépend de la qualité des données que le fournisseur de système consolidé de publication reçoit. Le règlement (UE) n° 600/2014 fixe des exigences de qualité des données auxquelles les contributeurs au système consolidé de publication devraient se conformer. Afin de garantir que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF, ainsi que les marchés réglementés, respectent effectivement ces exigences, les États membres devraient exiger de ces entreprises d'investissement, opérateurs de marché et marchés réglementés qu'ils prennent les dispositions nécessaires à cet effet.
- (11) La réception de données de grande qualité est de la plus haute importance pour le bon fonctionnement du système consolidé de publication et du marché intérieur et nécessite que tous les contributeurs en données et les fournisseurs de système consolidé de publication horodatent leurs données de façon synchronisée et, pour cela, synchronisent leurs horloges professionnelles. Le règlement (UE) 2024/791 modifie donc le règlement (UE) n° 600/2014 afin d'étendre aux internalisateurs systématiques, aux entités de publication désignées, aux dispositifs de publication agréés et aux fournisseurs de système consolidé de publication cette exigence qui, en vertu de la directive 2014/65/UE, ne s'applique qu'aux plates-formes de négociation et à leurs membres, participants ou utilisateurs. Dès lors que cette exigence est désormais prévue dans le règlement (UE) n° 600/2014, elle peut être retirée de la directive 2014/65/UE.

⁽⁶⁾ Directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 14).

- (12) Dans le cadre réglementant les marchés d'instruments financiers de l'Union, de nombreuses exigences de fond prévues dans le règlement (UE) n° 600/2014 font l'objet d'une surveillance, et des sanctions et mesures sont imposées, au niveau national, conformément aux articles 69 et 70 de la directive 2014/65/UE. Le règlement (UE) 2024/791 modifie le règlement (UE) n° 600/2014 afin d'y inclure de nouvelles règles sur le mécanisme de plafonnement des volumes, sur la contribution obligatoire en données au fournisseur de système consolidé de publication, sur les normes de qualité des données auxquelles les contributeurs sont soumis et sur l'interdiction de recevoir un paiement pour le flux d'ordres. Dès lors que les autorités nationales sont chargées de la surveillance des entités concernées, il convient d'ajouter ces nouvelles exigences de fond à la liste des dispositions pour lesquelles les États membres doivent prévoir des sanctions au niveau national, qui figure dans la directive 2014/65/UE.
- (13) La directive 2014/65/UE contient des dispositions qui imposent aux plates-formes de négociation d'appliquer des mécanismes permettant de limiter une volatilité excessive sur les marchés, notamment des suspensions de la négociation et des fourchettes de prix. Toutefois, les situations extrêmes rencontrées par les marchés des instruments dérivés sur l'énergie et sur les matières premières durant la crise énergétique de 2022 ont justifié la poursuite de l'examen de ces mécanismes, lequel a permis de constater un manque de transparence en matière d'activation de ces mécanismes par les plates-formes de négociation concernées au sein de l'Union, comme l'a souligné l'AEMF dans sa réponse du 22 septembre 2022 à la demande d'avis formulée par la Commission pour réduire la volatilité excessive sur les marchés des instruments dérivés sur l'énergie. Il serait dans l'intérêt des participants du marché d'avoir accès à de plus amples informations et à une transparence accrue quant aux situations qui donnent lieu à une suspension ou à une limitation de la négociation et quant aux principes dont les marchés réglementés doivent tenir compte pour définir les principaux paramètres techniques en vue de la suspension ou de la limitation de la négociation. Il convient que l'AEMF fixe, au moyen de projets de normes techniques de réglementation, les principes dont les marchés réglementés doivent tenir compte pour définir les principaux paramètres techniques en vue de la suspension ou de la limitation de la négociation. Étant donné l'importance de garantir le caractère ordonné de la négociation, il convient de laisser aux marchés réglementés une grande liberté d'appréciation quant aux mécanismes à utiliser et quant aux paramètres à fixer pour ces mécanismes. En outre, les autorités nationales compétentes devraient suivre avec attention l'emploi de ces mécanismes par les plates-formes de négociation et faire dûment usage de leurs pouvoirs de surveillance le cas échéant.
- (14) Après la crise énergétique de 2022, ainsi que les appels de marge plus élevés et plus fréquents et l'extrême volatilité qui en ont découlé, une évaluation exhaustive de la pertinence du cadre général applicable aux marchés des instruments dérivés sur matières premières, aux marchés des quotas d'émission et aux marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission se justifie. Cette évaluation devrait être menée dans une perspective stratégique et porter sur la liquidité et le bon fonctionnement des marchés des instruments dérivés sur matières premières, des marchés des quotas d'émission et des marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission au sein de l'Union, de manière à garantir que le cadre qui régit ces marchés est adapté aux objectifs visant à faciliter la transition énergétique et à garantir la sécurité alimentaire et la capacité des marchés à résister aux chocs extérieurs. Dans son analyse, la Commission devrait également tenir compte du fait que les marchés des instruments dérivés sur matières premières jouent un rôle important en permettant aux participants du marché de gérer dûment les risques liés à leurs activités professionnelles, et qu'il est crucial de fixer les bons paramètres pour que l'Union dispose de marchés des instruments dérivés sur matières premières liquides et concurrentiels, propres à garantir l'autonomie stratégique ouverte de l'Union et la réalisation du pacte vert pour l'Europe. Compte tenu de ces objectifs, il convient, en premier lieu, que la Commission évalue si les régimes concernant les limites de position et les contrôles en matière de gestion des positions ont permis d'éviter les abus de marché et favorisé une cotation ordonnée et un règlement efficace. Cette évaluation devrait également établir dans quelle mesure l'émergence de nouveaux marchés des instruments dérivés sur l'énergie a été possible au sein de l'Union.

En deuxième lieu, il convient que la Commission évalue les critères permettant d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe, compte tenu de la liquidité générale sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières, les marchés des quotas d'émission et les marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission, ainsi que du bon fonctionnement de ces marchés. Les entreprises du secteur de l'énergie jouent de plus en plus un rôle de teneurs de marché sur les marchés des instruments dérivés sur l'énergie. Il convient donc que la Commission prenne en considération l'incidence globale de l'exemption liée aux activités accessoires, non seulement du point de vue de l'agrément, mais également du point de vue de l'incidence des exigences prudentielles prévues par le règlement (UE) 2019/2033 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁷⁾, ainsi que des obligations en matière de compensation, de marges et de garanties (collateral) prévues

⁽⁷⁾ Règlement (UE) 2019/2033 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 575/2013, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 806/2014 (JO L 314 du 5.12.2019, p. 1).

dans le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁸⁾. En troisième lieu, il convient que la Commission évalue dans quelle mesure les données relatives aux transactions réalisées sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières ou les marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission pourraient être collectées au niveau d'une entité unique de collecte et harmonisées, entre les règlements (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 648/2012, en ce qui concerne le nombre de champs de données, le format, les technologies utilisées pour la transmission, les processus de reconnaissance technique et les destinataires des données. L'entité unique de collecte pourrait être le fournisseur de système consolidé de publication pour les instruments dérivés. Il convient que la Commission évalue quelles données relatives aux transactions seraient pertinentes pour le public et comment diffuser au mieux lesdites données.

- (15) Il convient d'habiliter la Commission à adopter les normes techniques de réglementation élaborées par l'AEMF en ce qui concerne: les critères à prendre en considération pour déterminer et évaluer l'efficacité de la politique d'exécution des ordres; les principes que les marchés réglementés doivent prendre en considération lorsqu'ils mettent en place leurs mécanismes de suspension ou de limitation de la négociation; et les informations que les marchés réglementés doivent publier sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation, y compris les paramètres de suspension de la négociation qu'ils sont tenus de communiquer aux autorités compétentes. Il convient que la Commission adopte ces normes techniques de réglementation par voie d'actes délégués conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.
- (16) Étant donné que les objectifs de la présente directive, à savoir améliorer la transparence sur les marchés d'instruments financiers et renforcer la compétitivité internationale des marchés des capitaux de l'Union, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison de leurs dimensions et de leurs effets, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (17) Il convient, dès lors, de modifier la directive 2014/65/UE en conséquence,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Modifications de la directive 2014/65/UE

La directive 2014/65/UE est modifiée comme suit:

- 1) À l'article 1^{er}, le paragraphe 7 est supprimé.
- 2) À l'article 2, paragraphe 1, point d), le point ii) est remplacé par le texte suivant:

«ii) sont membres ou participants d'un marché réglementé ou d'un MTF, à l'exception des entités non financières qui exécutent des transactions sur une plate-forme de négociation lorsque de telles transactions relèvent de la gestion de la liquidité ou lorsque la contribution de telles transactions à la réduction des risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie de ces entités non financières ou de leurs groupes peut être objectivement mesurée;».
- 3) À l'article 4, le paragraphe 1 est modifié comme suit:
 - a) le point 19) est remplacé par le texte suivant:

«19) "système multilatéral", un système multilatéral au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 11), du règlement (UE) n° 600/2014;»;

⁽⁸⁾ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).

b) le point 20) est remplacé par le texte suivant:

«20) “internalisateur systématique”, une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre des actions et instruments assimilés en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé, d'un MTF ou d'un OTF sans opérer de système multilatéral, ou qui opte pour le statut d'internalisateur systématique;».

4) L'article 27 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est supprimé;

b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. En ce qui concerne les instruments financiers qui sont soumis aux obligations de négociation prévues aux articles 23 et 28 du règlement (UE) n° 600/2014, les États membres exigent qu'à la suite de l'exécution d'un ordre pour le compte d'un client, une entreprise d'investissement communique au client le lieu où l'ordre a été exécuté.»;

c) le paragraphe 6 est supprimé;

d) le paragraphe 7 est remplacé par le texte suivant:

«7. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients qu'elles surveillent l'efficacité de leurs dispositions et de leur politique en matière d'exécution des ordres dans le but d'en déceler les lacunes et, le cas échéant, d'y remédier. En particulier, les États membres exigent de ces entreprises d'investissement qu'elles évaluent régulièrement si les lieux d'exécution prévus dans leur politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou si elles doivent procéder à des modifications de leurs dispositions en matière d'exécution. Les États membres exigent des entreprises d'investissement qu'elles notifient aux clients avec lesquels elles ont une relation suivie toute modification importante de leurs dispositions ou de leur politique en matière d'exécution des ordres.»;

e) le paragraphe 10 est remplacé par le texte suivant:

«10. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les critères à prendre en considération afin de déterminer et d'évaluer l'efficacité de la politique d'exécution des ordres en vertu des paragraphes 5 et 7, selon que ces ordres sont exécutés pour le compte de clients de détail ou de clients professionnels.

Ces critères comprennent au moins les éléments suivants:

- a) les facteurs déterminant le choix des lieux d'exécution qui sont inclus dans la politique d'exécution des ordres;
- b) la fréquence de l'évaluation et de la mise à jour de la politique d'exécution des ordres;
- c) la manière dont sont définies les catégories d'instruments financiers visées au paragraphe 5.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Pouvoir est délégué à la Commission pour compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.».

5) À l'article 31, paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:

«Les États membres exigent que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF ou un OTF prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22 *ter* du règlement (UE) n° 600/2014.».

6) À l'article 47, paragraphe 1, les points suivants sont ajoutés:

- «g) qu'ils prennent des dispositions pour faire en sorte de respecter les normes de qualité des données conformément à l'article 22 *ter* du règlement (UE) n° 600/2014;
- h) qu'ils aient au moins trois membres ou utilisateurs significativement actifs, chacun d'eux ayant la possibilité d'interagir avec tous les autres en matière de formation des prix.».

7) L'article 48 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 5 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Les États membres exigent d'un marché réglementé qu'il soit en mesure de suspendre ou de limiter la négociation dans les situations d'urgence ou en cas de fluctuation importante des prix d'un instrument financier sur ce marché ou sur un marché lié sur une courte période et, dans des cas exceptionnels, d'annuler, de modifier ou de corriger une transaction. Les États membres exigent d'un marché réglementé qu'il veille à ce que les paramètres de suspension ou de limitation de la négociation soient judicieusement calibrés de façon à tenir compte de la liquidité des différentes catégories et sous-catégories d'actifs, de la nature du modèle de marché et des catégories d'utilisateurs, et soient suffisants pour éviter des dysfonctionnements importants dans le bon fonctionnement de la négociation.»;

ii) les alinéas suivants sont ajoutés:

«Les États membres exigent d'un marché réglementé qu'il rende publiques sur son site internet des informations sur les situations qui ont conduit à la suspension ou à la limitation de la négociation et sur les principes présidant à la définition des principaux paramètres techniques utilisés à cette fin.

Les États membres veillent à ce que, lorsqu'un marché réglementé ne suspend pas ou ne limite pas la négociation, comme visé au premier alinéa, en dépit du fait qu'une fluctuation importante des prix d'un instrument financier ou d'instruments financiers liés a créé des conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre d'un ou de plusieurs marchés, les autorités compétentes soient à même de prendre les mesures appropriées pour rétablir le fonctionnement normal des marchés, y compris en utilisant les pouvoirs de surveillance visés à l'article 69, paragraphe 2, points m) à p).»;

b) le paragraphe 12 est modifié comme suit:

i) au premier alinéa, les points suivants sont ajoutés:

«h) les principes que les marchés réglementés doivent prendre en considération lorsqu'ils mettent en place leurs mécanismes de suspension ou de limitation de la négociation conformément au paragraphe 5, compte tenu de la liquidité des différentes catégories et sous-catégories d'actifs, de la nature du modèle de marché et des catégories d'utilisateurs, et sans préjudice de la liberté d'appréciation laissée aux marchés réglementés en matière de mise en place desdits mécanismes;

i) les informations que les marchés réglementés doivent publier, y compris les paramètres de suspension de la négociation qu'ils sont tenus de communiquer aux autorités compétentes, en vertu du paragraphe 5.»;

ii) les deuxième et troisième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

«L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 mars 2025.

Pouvoir est délégué à la Commission pour compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.»;

c) le paragraphe 13 est supprimé.

8) À l'article 49, paragraphe 2, l'alinéa suivant est ajouté:

«Pour les actions ayant un numéro international d'identification des titres (code ISIN) délivré hors de l'Espace économique européen (EEE) ou les actions qui ont un code ISIN de l'EEE et qui sont négociées sur une plate-forme de pays tiers dans la monnaie locale ou dans une monnaie non-EEE, qui sont visées à l'article 23, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014, pour lesquelles la plate-forme qui est le marché le plus pertinent sur le plan de la liquidité est située dans un pays tiers, les marchés réglementés peuvent appliquer le même pas de cotation que celui appliqué sur cette plate-forme.».

9) L'article 50 est supprimé.

10) L'article 57 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Limites de position sur les instruments dérivés sur matières premières et contrôles en matière de gestion des positions sur instruments dérivés sur matières premières et instruments dérivés sur quotas d'émission»;

b) au paragraphe 8, le premier alinéa est modifié comme suit:

i) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les États membres veillent à ce qu'une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation qui négocie des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission applique des contrôles en matière de gestion des positions, comprenant, pour la plate-forme de négociation, le pouvoir:»;

ii) le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) d'obtenir de ces personnes des informations, y compris tout document pertinent, sur le volume et la finalité d'une position ou d'une exposition qu'elles ont prise, sur les bénéficiaires effectifs ou les bénéficiaires sous-jacents, sur tout arrangement relatif à une action de concert et sur tout actif ou passif connexe sur le marché sous-jacent, y compris, le cas échéant, sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur quotas d'émission ou sur les positions détenues sur des instruments dérivés sur matières premières qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques sur d'autres plates-formes de négociation et sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents, par le biais de membres et de participants»;

11) L'article 58 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 1 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est modifié comme suit:

— la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les États membres veillent à ce qu'une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation qui négocie des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission:»;

— le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) rendent publics:

i) pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles sont négociés des contrats d'option, deux rapports hebdomadaires, dont l'un exclut les contrats d'option, contenant les positions agrégées détenues par les différentes catégories de personnes pour les différents instruments dérivés sur matières premières ou instruments dérivés sur quotas d'émission négociés sur leur plate-forme de négociation, mentionnant le nombre de positions longues et courtes détenues par ces catégories, les variations qu'ont connu celles-ci depuis le dernier rapport, le pourcentage du total des positions ouvertes que représente chaque catégorie et le nombre de personnes détenant une position dans chaque catégorie, conformément au paragraphe 4;

ii) pour ce qui est des plates-formes de négociation sur lesquelles des contrats d'option ne sont pas négociés, un rapport hebdomadaire relatif aux éléments énoncés au point i);»;

ii) l'alinéa suivant est ajouté:

«Les États membres veillent à ce qu'une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché exploitant une plate-forme de négociation qui négocie des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission communique à l'autorité compétente et à l'AEMF les rapports visés au premier alinéa, point a). L'AEMF procède à une publication centralisée des informations contenues dans ces rapports.»;

b) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui négocient des instruments dérivés sur matières premières ou des instruments dérivés sur quotas d'émission en dehors d'une plate-forme de négociation fournissent, au moins une fois par jour, à l'autorité compétente centrale visée à l'article 57, paragraphe 6, ou — lorsqu'il n'existe pas d'autorité compétente centrale — à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle les instruments dérivés sur matières premières ou les instruments dérivés sur quotas d'émission se négocient, une ventilation complète des positions qu'elles ont prises sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents, ainsi que de celles de leurs clients, et des clients de ces clients, jusqu'au client final, conformément à l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014 et, le cas échéant, l'article 8 du règlement (UE) n° 1227/2011.»;

c) au paragraphe 4, le premier alinéa est modifié comme suit:

i) la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les personnes détenant des positions sur un instrument dérivé sur matières premières ou sur un instrument dérivé sur quota d'émission sont classées par entreprise d'investissement ou opérateur de marché exploitant cette plate-forme de négociation compte tenu de la nature de leur activité principale et de tout agrément applicable, dans l'une des catégories suivantes:»;

ii) le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) dans le cas des instruments dérivés sur quotas d'émissions, opérateurs soumis à des obligations de conformité en vertu de la directive 2003/87/CE.»;

d) au paragraphe 5, le quatrième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Dans le cas des instruments dérivés sur quotas d'émission, la déclaration est sans préjudice des obligations de conformité prévues par la directive 2003/87/CE.».

12) À l'article 70, le paragraphe 3 est modifié comme suit.

a) au point a), le point xxx) est supprimé;

b) le point b) est modifié comme suit:

i) le point suivant est inséré:

«ii bis) article 5;»;

ii) le point v) est remplacé par le texte suivant:

«v) article 8, paragraphe 1;

v bis) article 8 bis, paragraphes 1 et 2;

v ter) article 8 ter;»;

iii) le point vii) est remplacé par le texte suivant:

«vii) article 11, paragraphe 1, deuxième alinéa, première phrase, article 11, paragraphe 1 bis, deuxième alinéa, article 11, paragraphe 1 ter, et article 11, paragraphe 3, quatrième alinéa;

vii bis) article 11 bis, paragraphe 1, deuxième alinéa, première phrase, et article 11 bis, paragraphe 1, quatrième alinéa;»;

iv) les points ix), x) et xi) sont remplacés par le texte suivant:

«ix) article 13, paragraphes 1 et 2;

x) article 14, paragraphes 1, 2 et 3;

xi) article 15, paragraphe 1, premier alinéa, deuxième alinéa, première et troisième phrases, et quatrième alinéa, article 15, paragraphe 2, et article 15, paragraphe 4, deuxième phrase;»;

v) le point xiii) est supprimé;

vi) le point xiv) est remplacé par le texte suivant:

«xiv) article 20, paragraphes 1 et 1 bis, et article 20, paragraphe 2, première phrase;»;

vii) les points suivants sont insérés:

«xvi bis) article 22 bis, paragraphes 1 et 5 à 8;

xvi ter) article 22 ter, paragraphe 1;

xvi quater) article 22 quater, paragraphe 1;»;

viii) le point xxi) est remplacé par le texte suivant:

«xxi) article 28, paragraphe 1;»;

ix) le point xxiv) est remplacé par le texte suivant:

«xxiv) article 31, paragraphe 3;»;

x) le point suivant est inséré:

«xvii bis) article 39 bis;».

13) À l'article 90, le paragraphe suivant est ajouté:

«5. La Commission, après consultation de l'AEMF, de l'ABE et de l'ACER, communique au Parlement européen et au Conseil des rapports contenant une évaluation exhaustive des marchés des instruments dérivés sur matières premières, des marchés des quotas d'émission et des marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission. Ces rapports évaluent au moins, pour chacun des éléments suivants, sa contribution à la liquidité et au bon fonctionnement des marchés des instruments dérivés sur matières premières, des marchés des quotas d'émission et des marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission de l'Union:

- a) les régimes concernant les limites de position et les contrôles en matière de gestion des positions, sur la base des données fournies à l'AEMF par les autorités compétentes conformément à l'article 57, paragraphes 5 et 10;
- b) les éléments visés à l'article 2, paragraphe 4, deuxième et troisième alinéas, de la présente directive, et les critères permettant d'établir quand une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe en vertu du règlement délégué (UE) 2021/1833 de la Commission (*), compte tenu de la faculté des personnes visées à l'article 2, paragraphe 1, point j), de la présente directive de conclure des transactions afin de réduire efficacement les risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie, de l'application à partir du 26 juin 2026 aux entreprises d'investissement spécialisées dans les instruments dérivés sur matières premières, les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur quotas d'émission des obligations prévues dans le règlement (UE) 2019/2033 et de l'application aux contreparties financières des obligations prévues dans le règlement (UE) n° 648/2012;
- c) pour les transactions sur les marchés des instruments dérivés sur matières premières ou sur les marchés des instruments dérivés sur quotas d'émission, les principaux éléments permettant d'obtenir des données harmonisées, la collecte de données relatives aux transactions par une entité unique de collecte, et les informations pertinentes concernant les données relatives aux transactions devant être rendues publiques et leur format le plus adapté.

La Commission communique:

- le rapport visé au premier alinéa, point b), du présent paragraphe au plus tard le 31 juillet 2024, et
- les rapports visés au premier alinéa, points a) et c), du présent paragraphe au plus tard le 31 juillet 2025.

Ces rapports sont assortis, s'il y a lieu, d'une proposition législative relative à des modifications ciblées des règles du marché applicables au cadre des instruments dérivés sur matières premières, des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur quotas d'émission.

(*) Règlement délégué (UE) 2021/1833 de la Commission du 14 juillet 2021 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par les critères permettant d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe (JO L 372 du 20.10.2021, p. 1).».

Article 2

Transposition

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le 29 septembre 2025. Ils en informent immédiatement la Commission.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine régi par la présente directive.

*Article 3***Entrée en vigueur**

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

*Article 4***Destinataires**

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Strasbourg, le 28 février 2024.

Par le Parlement européen

La présidente

R. METSOLA

Par le Conseil

Le président

M. MICHEL



2024/2811

14.11.2024

DIRECTIVE (UE) 2024/2811 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

du 23 octobre 2024

modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 50, son article 53, paragraphe 1, et son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis du Comité économique et social européen ⁽¹⁾,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire ⁽²⁾,

considérant ce qui suit:

- (1) La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽³⁾ a été modifiée par le règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁴⁾, lequel a introduit des allègements proportionnés afin de renforcer le recours aux marchés de croissance des PME et de réduire les exigences réglementaires excessives imposées aux émetteurs sollicitant l'admission de valeurs mobilières sur les marchés de croissance des PME, tout en préservant un niveau approprié de protection des investisseurs et d'intégrité du marché. Toutefois, afin de rationaliser le processus d'admission à la cote et de rendre le traitement réglementaire des entreprises plus souple et proportionné à leur taille, il est nécessaire d'apporter de nouvelles modifications à la directive 2014/65/UE.
- (2) La directive 2014/65/UE et la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission ⁽⁵⁾ définissent les conditions à respecter pour que la fourniture de recherche en investissements par des tiers à des entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires ne soit pas considérée comme une incitation. Afin d'encourager davantage la recherche en investissements concernant les entreprises de l'Union, en particulier les entreprises à faible et à moyenne capitalisation, ainsi que de renforcer la visibilité de ces entreprises et d'augmenter leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels, il est nécessaire d'apporter des modifications à la directive 2014/65/UE.
- (3) Les dispositions de la directive 2014/65/UE relatives à la recherche imposent aux entreprises d'investissement de séparer les paiements qu'elles reçoivent en tant que commissions de courtage des rémunérations qu'elles reçoivent pour la recherche en investissements («règles de dissociation de la recherche»), ou de financer la recherche en investissements sur leurs ressources propres, et d'évaluer la qualité des recherches qu'elles achètent sur la base de critères de qualité solides et de la capacité de ces recherches à contribuer à l'amélioration des décisions d'investissement. En 2021, ces règles ont été modifiées par la directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁶⁾ afin de permettre des paiements groupés pour des services d'exécution et la recherche pour les émetteurs

⁽¹⁾ JO C 184 du 25.5.2023, p. 103.

⁽²⁾ Position du Parlement européen du 24 avril 2024 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du 8 octobre 2024.

⁽³⁾ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

⁽⁴⁾ Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (JO L 320 du 11.12.2019, p. 1).

⁽⁵⁾ Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (JO L 87 du 31.3.2017, p. 500).

⁽⁶⁾ Directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 14).

dont la capitalisation boursière, durant la période de trente-six mois précédant la fourniture de la recherche, n'a pas dépassé 1 milliard d'euros. La diminution des activités de recherche en investissements s'est toutefois poursuivie sans faiblir.

- (4) Afin de revitaliser le marché de la recherche en investissements et de garantir une couverture suffisante par la recherche des entreprises, en particulier les entreprises à faible et à moyenne capitalisation, il est nécessaire d'adapter davantage les règles de dissociation de la recherche afin d'offrir aux entreprises d'investissement une plus grande souplesse dans la manière dont elles choisissent d'organiser les paiements pour les services d'exécution et la recherche, limitant ainsi les situations dans lesquelles des paiements séparés pourraient s'avérer trop lourds. En conséquence, il convient de supprimer le seuil de capitalisation boursière des entreprises pour lesquelles il est possible de regrouper les paiements liés aux services d'exécution et à la recherche, afin de permettre aux entreprises d'investissement de procéder de la manière qu'elles jugent la plus appropriée en ce qui concerne les paiements pour les services d'exécution et la recherche. Ce faisant, il serait, toutefois, nécessaire d'assurer une certaine transparence à l'égard des clients quant au choix de la méthode de paiement. Les entreprises d'investissement devraient donc indiquer à leurs clients si elles appliquent une méthode de paiement séparée ou conjointe pour la fourniture de services d'exécution et de recherches fournies par des tiers. Le choix opéré par une entreprise d'investissement de procéder à des paiements séparés ou conjoints pour les services d'exécution et la recherche devrait être conforme à la politique de l'entreprise d'investissement. Il convient de faire part aux clients de cette politique et d'indiquer, en fonction de la méthode de paiement choisie par l'entreprise, le type d'informations sur les coûts imputables aux recherches fournies par un tiers. En cas de paiements conjoints pour les services d'exécution et la recherche, les clients devraient avoir le droit de recevoir, sur demande et sur une base annuelle, des informations sur les coûts totaux imputables aux recherches fournies par un tiers à l'entreprise d'investissement, dans la mesure où l'entreprise en a connaissance. La politique de l'entreprise d'investissement en matière de paiements séparés ou conjoints devrait également inclure des informations sur les mesures en place pour prévenir ou gérer les conflits d'intérêts résultant du recours à des recherches fournies par un tiers ou de la transmission à des clients de telles recherches lors de la prestation de services d'investissement à ces clients. Quelle que soit la méthode de paiement choisie, l'entreprise d'investissement devrait également procéder à une évaluation de la qualité, de la facilité d'utilisation et de la valeur des recherches qu'elle utilise, afin de s'assurer que ces recherches contribuent à améliorer le processus de prise de décision par les clients de l'entreprise en matière d'investissement, lorsque ces recherches leur sont communiquées directement ou lorsqu'elles sont utilisées par les services de gestion de portefeuille de l'entreprise. Les commentaires sur les ventes et les activités de négociation comprennent des analyses des conditions du marché, des idées pour la négociation et l'exécution des transactions, des outils de gestion de l'exécution des transactions et d'autres analyses sur mesure liées à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers. De tels commentaires sur les ventes et les activités de négociation sont concomitants de l'exécution de transactions sur instruments financiers, car ils permettent aux entreprises d'investissement qui proposent des services d'exécution de démontrer la qualité de l'exécution qu'elles obtiennent pour leurs clients. Par conséquent, les commentaires sur les ventes et les activités de négociation ne peuvent être séparés des services d'exécution et ne devraient pas être assimilés à de la recherche en investissements.
- (5) La seule adaptation des règles de dissociation ne suffira pas à revitaliser le marché de la recherche en investissements ni à remédier au problème ancien du manque de couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation. D'autres mesures devraient être introduites pour améliorer la couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation.

La mise en place de dispositions organisationnelles garantissant que les recherches financées par l'émetteur sont produites conformément à un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur devrait renforcer la confiance dans ces recherches et le recours à celles-ci. Ce code de conduite de l'Union devrait être établi sur la base de normes techniques de réglementation que doit élaborer l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil⁽⁷⁾.

Une autre mesure visant à améliorer la couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation devrait consister à permettre aux émetteurs qui rémunèrent des recherches financées par l'émetteur de renforcer la visibilité de ces recherches auprès du public en donnant la possibilité aux émetteurs de soumettre ces recherches à l'organisme de collecte compétent tel que défini à l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil⁽⁸⁾, sous réserve qu'elles soient accompagnées des métadonnées nécessaires. Ces mesures ne devraient pas empêcher les États membres ou l'AEMF d'envisager et d'évaluer des mesures supplémentaires fondées sur des initiatives publiques ou privées, telles que la création de places de marché dédiées à la recherche, en s'inspirant d'initiatives couronnées de succès lancées ces dernières années dans plusieurs centres financiers, afin de revitaliser la couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation et d'accroître la visibilité de celles-ci.

(7) 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).

(8) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) Afin de renforcer la reconnaissance des recherches financées par l'émetteur qui sont élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur et d'éviter que ces recherches ne soient confondues avec d'autres formes de recommandation qui ne sont pas conformes à ce code de conduite de l'Union, il convient que seules les recherches financées par l'émetteur qui sont élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur soient autorisées à être désignées comme telles. Les recommandations du type visé à l'article 3, paragraphe 1, point 35), du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil⁽⁹⁾ qui ne remplissent pas les conditions requises pour les recherches financées par l'émetteur devraient être considérées comme des informations publicitaires aux fins de la directive 2014/65/UE et identifiées comme telles.
- (7) Afin de veiller à ce que les recherches financées par l'émetteur, désignées comme telles, soient produites conformément au code de conduite de l'Union, les autorités compétentes devraient se voir conférer des pouvoirs de surveillance leur permettant de vérifier que les entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent de telles recherches ont mis en place des dispositions organisationnelles pour garantir une telle conformité. Lorsque ces entreprises ne respectent pas ce code de conduite de l'Union, les autorités compétentes devraient être habilitées à suspendre la diffusion de ces recherches et à avertir le public que, malgré leur désignation, les recherches financées par l'émetteur n'ont pas été produites conformément au code de conduite de l'Union. Ces pouvoirs de surveillance devraient être sans préjudice des pouvoirs généraux de surveillance et du pouvoir d'adopter des sanctions.
- (8) La directive 2014/65/UE a introduit la catégorie des marchés de croissance des PME pour accroître la visibilité et rehausser le profil des marchés spécialisés dans la négociation des valeurs mobilières des PME et pour favoriser l'élaboration dans l'Union de normes réglementaires communes pour ces marchés. Les marchés de croissance des PME jouent un rôle essentiel dans la mesure où ils facilitent l'accès aux capitaux des plus petits émetteurs en répondant à leurs besoins. Afin de favoriser le développement de ces marchés spécialisés et de limiter la charge organisationnelle imposée aux entreprises d'investissement ou aux opérateurs de marché exploitant des systèmes multilatéraux de négociation (MTF), il est nécessaire de permettre qu'un segment d'un MTF puisse demander à devenir un marché de croissance des PME, à condition que ce segment soit clairement séparé du reste du MTF.
- (9) Afin de réduire le risque de fragmentation de la liquidité des actions des PME et compte tenu de la liquidité moindre de ces instruments, il est exigé à l'article 33, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE qu'un instrument financier admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne puisse aussi être négocié sur un autre marché de croissance des PME que si l'émetteur de l'instrument financier en a été informé et n'a pas exprimé d'objections. Toutefois, à l'heure actuelle, cet article ne prévoit pas l'exigence correspondante de non-objection de la part de l'émetteur lorsque la deuxième plate-forme de négociation est d'un type autre qu'un marché de croissance des PME. Par conséquent, l'exigence consistant à obtenir de l'émetteur qu'il n'exprime pas d'objections contre l'admission à la négociation sur un marché de croissance des PME de ses instruments déjà admis à la négociation sur un autre marché de croissance des PME devrait être étendue à tout autre type de plate-forme de négociation, afin de réduire encore le risque de fragmentation de la liquidité de ces instruments. Si un instrument financier admis à la négociation sur un marché de croissance des PME est également négocié sur un autre type de plate-forme de négociation, l'émetteur devrait respecter toute obligation en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de cette autre plate-forme de négociation.
- (10) La directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil⁽¹⁰⁾ définit des règles d'admission à la cote sur les marchés de l'Union. Cette directive vise à coordonner les règles relatives à l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs et celles relatives à l'information à publier sur ces valeurs afin d'assurer aux investisseurs une protection équivalente au niveau de l'Union. Elle fixe également les règles régissant le cadre de réglementation et de surveillance des marchés primaires de l'Union. La directive 2001/34/CE a été modifiée à plusieurs reprises de manière significative. Les directives 2003/71/CE⁽¹¹⁾ et 2004/109/CE⁽¹²⁾ du Parlement européen et du Conseil ont remplacé la plupart des dispositions harmonisant les conditions qui régissaient les informations à fournir pour les demandes d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et les informations sur les valeurs mobilières admises à la négociation, et ont rendu superflue une grande partie de la directive 2001/34/CE. Compte tenu de ces changements et du fait que la directive 2001/34/CE, en tant que directive d'harmonisation

⁽⁹⁾ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

⁽¹⁰⁾ Directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs (JO L 184 du 6.7.2001, p. 1).

⁽¹¹⁾ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

⁽¹²⁾ Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 390 du 31.12.2004, p. 38).

minimale, confère aux États membres une marge d'appréciation assez large pour s'écarter des règles qui y sont énoncées, il convient d'abroger la directive 2001/34/CE afin de mettre en place un corpus réglementaire unique au niveau de l'Union.

- (11) La directive 2014/65/UE, à l'instar de la directive 2001/34/CE, prévoit la réglementation des marchés d'instruments financiers et renforce la protection des investisseurs dans l'Union. Elle définit aussi des règles pour l'admission d'instruments financiers à la négociation. L'extension du champ d'application de la directive 2014/65/UE à certaines dispositions spécifiques de la directive 2001/34/CE garantira le maintien de toutes les dispositions pertinentes de cette dernière. Un certain nombre de dispositions de la directive 2001/34/CE, y compris les exigences relatives au flottant et à la capitalisation boursière qui restent en vigueur, sont appliquées par les autorités compétentes et sont considérées comme des règles importantes lorsqu'il s'agit, pour les participants au marché, de demander l'admission à la négociation d'actions sur des marchés réglementés de l'Union. Il est donc nécessaire de transférer ces règles dans la directive 2014/65/UE afin de fixer, dans une nouvelle disposition de ladite directive, des conditions minimales spécifiques pour l'admission à la négociation d'actions sur des marchés réglementés. L'application de cette nouvelle disposition devrait compléter les dispositions générales de la directive 2014/65/UE relatives à l'admission d'instruments financiers à la négociation.
- (12) Le niveau minimal de 25 % exigé pour le flottant par la directive 2001/34/CE est considéré comme excessif et comme n'étant plus approprié. Afin de procurer une plus grande flexibilité aux émetteurs et de rendre les marchés de capitaux de l'Union plus compétitifs, l'exigence de flottant minimal devrait être ramenée à 10 %, un seuil garantissant un niveau suffisant de liquidités sur le marché. Toutefois, afin de mieux tenir compte des caractéristiques et du volume des émissions d'actions, les États membres devraient pouvoir autoriser d'autres moyens de déterminer si un nombre suffisant d'actions ont été diffusées dans le public. Le respect du seuil de 10 %, ou des autres exigences prévues au niveau national pour garantir un flottant minimal, devrait être apprécié au moment de l'admission à la négociation. L'exigence de flottant prévue par la directive 2001/34/CE, selon laquelle une diffusion suffisante des actions dans le public d'un ou de plusieurs États membres doit être réalisée, ne devrait pas être maintenue, étant donné que la directive 2014/65/UE ne prévoit pas de telle restriction géographique pour les instruments financiers admis à la négociation.

Certaines exigences énoncées dans la directive 2001/34/CE soit sont déjà couvertes par des dispositions figurant dans d'autres actes législatifs de l'Union en vigueur, soit sont devenues obsolètes. Par conséquent, ces exigences ne devraient pas être transférées dans la directive 2014/65/UE. Ainsi, l'exigence selon laquelle une société doit publier ou déposer ses comptes annuels pour une période donnée figure déjà dans le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil⁽¹³⁾. De même, la directive 2014/65/UE contient déjà des dispositions sur la désignation des autorités compétentes. En outre, l'exigence relative au montant minimal de l'emprunt pour des obligations ne reflète plus la pratique du marché. Par conséquent, ces dispositions ne devraient pas être transférées dans la directive 2014/65/UE.

- (13) La notion d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs inscrite dans la directive 2001/34/CE n'est plus celle qui prévaut en raison de l'évolution du marché, la directive 2014/65/UE contenant déjà la notion d'«admission d'instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé». Alors que les notions d'«admission à la cote officielle» et d'«admission à la négociation sur un marché réglementé» sont utilisées de manière interchangeable dans certains États membres, dans d'autres, la notion d'«admission à la cote officielle» continue de jouer un rôle essentiel aux côtés de celle d'«admission à la négociation sur un marché réglementé», en particulier en ce qu'elle offre une solution de rechange aux émetteurs de valeurs mobilières, notamment d'obligations, qui recherchent une meilleure visibilité, mais pour lesquels l'admission à la négociation n'est une option ni pertinente ni viable. L'abrogation de la directive 2001/34/CE devrait être sans préjudice de la validité et de la continuité des régimes d'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs dans les États membres qui souhaitent continuer d'appliquer ces régimes. En tout état de cause, les États membres devraient conserver la faculté de prévoir et de réglementer de tels régimes en vertu de leur législation nationale⁽¹⁴⁾.
- (14) Afin de renforcer la visibilité des sociétés cotées, en particulier des entreprises à faible et à moyenne capitalisation, et d'adapter les conditions d'admission à la cote de manière à améliorer les exigences applicables aux émetteurs, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en vue de modifier la directive 2014/65/UE. L'adoption des règles d'admission à la cote dans l'Union devrait également refléter les pratiques du marché, dans un souci d'efficacité et de promotion de la concurrence. Il importe particulièrement que la Commission procède aux consultations appropriées durant son travail préparatoire, y compris au niveau des experts, et que ces consultations soient menées conformément aux principes définis dans l'accord interinstitutionnel du 13 avril 2016 «Mieux légiférer»⁽¹⁵⁾. En

⁽¹³⁾ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

⁽¹⁴⁾ Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché) (JO L 173 du 12.6.2014, p. 179).

⁽¹⁵⁾ JO L 123 du 12.5.2016, p. 1.

particulier, pour assurer leur égale participation à la préparation des actes délégués, le Parlement européen et le Conseil reçoivent tous les documents au même moment que les experts des États membres, et leurs experts ont systématiquement accès aux réunions des groupes d'experts de la Commission traitant de la préparation des actes délégués.

- (15) Étant donné que les objectifs de la présente directive, à savoir faciliter l'accès des entreprises à faible et à moyenne capitalisation aux marchés des capitaux et renforcer la cohérence des règles de l'Union relatives à l'admission à la cote, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent, en raison des améliorations et des effets visés, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (16) Il y a donc lieu de modifier la directive 2014/65/UE en conséquence,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Modifications apportées à la directive 2014/65/UE

La directive 2014/65/UE est modifiée comme suit:

- 1) À l'article 4, paragraphe 1, le point 12) est remplacé par le texte suivant:

«12) “marché de croissance des PME”, un MTF, ou un segment d'un MTF, qui est enregistré en tant que marché de croissance des PME conformément à l'article 33;».

- 2) L'article 24 est modifié comme suit:

- a) les paragraphes suivants sont insérés:

«3 bis. Les recherches produites par des entreprises d'investissement ou par des tiers et utilisées par des entreprises d'investissement, leurs clients ou clients potentiels, ou qui leur sont communiquées, sont correctes, claires et non trompeuses. Les recherches sont clairement identifiables en tant que telles ou dans des termes similaires, pour autant que toutes les conditions prévues par le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission (*) qui leur sont applicables soient remplies.

3 ter. Les entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires veillent à ce que les recherches qu'elles communiquent à des clients ou clients potentiels, qui sont rémunérées, entièrement ou partiellement, par un émetteur ne soient désignées comme des “recherches financées par l'émetteur” que si elles sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur visé au paragraphe 3 quater.

3 quater. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation aux fins de l'établissement d'un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Ce code de conduite définit des normes en matière d'indépendance et d'objectivité et précise les procédures et les mesures contribuant efficacement à l'identification, la prévention et la communication des conflits d'intérêts.

Lors de l'élaboration des normes techniques de réglementation relatives au code de conduite de l'Union pour les recherches financées par l'émetteur, l'AEMF tient compte du contenu et des paramètres des codes de conduite applicables aux recherches financées par l'émetteur qui ont été mis en place au niveau national avant la date d'application des normes techniques de réglementation, en particulier lorsque ces codes ont été largement approuvés et respectés. L'AEMF tient également compte, le cas échéant, des obligations et normes pertinentes en matière de recommandations d'investissement énoncées à l'article 20 du règlement (UE) n° 596/2014.

L'AEF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 5 décembre 2025.

La Commission est habilitée à compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Le code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur est publié sur le site internet de l'AEF.

L'AEF examine, au moins tous les cinq ans après l'adoption des normes techniques de réglementation visées au premier alinéa du présent paragraphe, si le code de conduite de l'Union applicables aux recherches financées par l'émetteur doit être modifié, auquel cas elle soumet des projets de normes techniques de réglementation à la Commission.

Les États membres prévoient que les entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent des recherches financées par l'émetteur ont mis en place des dispositions organisationnelles propres à garantir que ces recherches sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur et satisfont aux paragraphes 3 bis, 3 ter et 3 sexies.

3 quinquies. Les États membres veillent à ce que tout émetteur puisse soumettre les recherches qu'il a financées, telles que visées au paragraphe 3 ter du présent article, à l'organisme de collecte compétent défini à l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (**).

Lorsqu'il soumet ces recherches à l'organisme de collecte, l'émetteur veille à ce qu'elles soient accompagnées de métadonnées précisant que les informations communiquées sont conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Ces recherches ne sont pas considérées comme des informations réglementées au sens de la directive 2004/109/CE ni comme des recherches en investissement au sens de la présente directive et ne sont donc pas soumises au même niveau de contrôle réglementaire que des informations réglementées ou des recherches en investissement.

3 sexies. Les recherches désignées comme des "recherches financées par l'émetteur" indiquent en première page, de manière claire et visible, qu'elles ont été élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Tout autre matériel de recherche financé, entièrement ou partiellement, par l'émetteur, mais qui n'est pas élaboré conformément à ce code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur, est désigné comme information publicitaire.

(*) 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 (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).

(**) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).»;

b) le paragraphe 9 bis est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«La fourniture de recherches par des tiers à une entreprise d'investissement qui fournit des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires à des clients est considérée comme remplissant les obligations prévues au paragraphe 1 si:

- a) un accord a été conclu entre l'entreprise d'investissement et le prestataire tiers de services d'exécution et de recherche définissant une méthode de rémunération, y compris la manière dont le coût total de la recherche est généralement pris en compte lors de l'établissement des frais totaux des services d'investissement;
- b) l'entreprise d'investissement informe ses clients de son choix de rémunérer, conjointement ou séparément, la prestation de services d'exécution et de recherche et leur communique sa politique en matière de paiements pour les services d'exécution et la recherche, y compris le type d'informations qui peuvent être fournies en fonction du choix de méthode de paiement par l'entreprise et, le cas échéant, la manière dont l'entreprise d'investissement prévient ou gère les conflits d'intérêts conformément à l'article 23 lorsqu'elle applique une méthode de paiement conjointe pour les services d'exécution et la recherche;

- c) l'entreprise d'investissement évalue chaque année la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur des recherches utilisées, ainsi que la capacité des recherches utilisées à contribuer à l'amélioration des décisions d'investissement; l'AEMF peut élaborer des orientations à l'intention des entreprises d'investissement aux fins de ces évaluations;
- d) lorsque l'entreprise d'investissement choisit de payer séparément les services d'exécution et les recherches fournies par des tiers, la fourniture de recherches par des tiers à l'entreprise d'investissement est reçue en contrepartie de l'un des éléments suivants:
 - i) des paiements directs issus des ressources propres de l'entreprise d'investissement;
 - ii) des paiements issus d'un compte de frais de recherche distinct contrôlé par l'entreprise d'investissement.»;
- ii) les alinéas suivants sont ajoutés:

«Aux fins du présent article, les commentaires sur les activités de négociation et autres services de conseil transactionnel sur mesure intrinsèquement liés à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers ne sont pas considérés comme de la recherche.

Lorsqu'une entreprise d'investissement reçoit les recherches d'un prestataire de recherche qui ne prend pas part à des services d'exécution et n'appartient pas à un groupe de services financiers comprenant une entreprise d'investissement qui offre des services d'exécution ou de courtage, la fourniture de ces recherches à l'entreprise d'investissement est considérée comme remplissant les obligations prévues au paragraphe 1. Dans de tels cas, l'entreprise d'investissement se conforme à l'exigence prévue au premier alinéa, point c), du présent paragraphe.

Lorsqu'elles ont connaissance des coûts totaux imputables aux recherches fournies par un tiers pour leur compte, les entreprises d'investissement tiennent un registre de ceux-ci. Sur demande, ces informations sont mises chaque année à la disposition des clients de l'entreprise d'investissement.

Au plus tard le 5 décembre 2028, l'AEMF élabore un rapport contenant une évaluation complète de l'évolution du marché en ce qui concerne la recherche au sens du présent article. Cette évaluation inclut au minimum la couverture par la recherche des entreprises cotées, l'évolution des coûts et la qualité de cette recherche, l'incidence des paiements conjoints sur la qualité de l'exécution, la part des paiements séparés et des paiements conjoints effectués par les entreprises d'investissement en faveur de prestataires tiers pour des services d'exécution et de recherche, et le niveau de satisfaction de la demande de recherches des investisseurs et d'autres acheteurs.

Sur la base de ce rapport, la Commission peut, le cas échéant, soumettre au Parlement européen et au Conseil une proposition législative concernant des modifications des règles énoncées dans la présente directive en ce qui concerne la recherche.».

3) L'article 33 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

«1. Les États membres prévoient que l'opérateur d'un MTF peut adresser à l'autorité compétente de son État membre d'origine une demande d'enregistrement du MTF, ou d'un segment de celui-ci, en tant que marché de croissance des PME.

2. Les États membres prévoient que l'autorité compétente de l'État membre d'origine peut enregistrer le MTF, ou un segment du MTF, en tant que marché de croissance des PME si elle reçoit une demande telle que visée au paragraphe 1 et a la certitude que les conditions énoncées au paragraphe 3 sont respectées en ce qui concerne le MTF, ou que les exigences énoncées au paragraphe 3 bis sont respectées en ce qui concerne un segment du MTF.»;

b) le paragraphe suivant est inséré:

«3 bis. Les États membres veillent à ce que le segment concerné du MTF soit soumis à des règles, systèmes et procédures efficaces garantissant que les conditions énoncées au paragraphe 3 et l'ensemble des conditions suivantes ont été respectées:

- a) le segment du MTF enregistré en tant que "marché de croissance des PME" est clairement séparé des autres segments de marché exploités par l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, qui est signalé comme tel notamment par un nom différent, des règles différentes, une stratégie de commercialisation différente et une publicité différente, ainsi que par l'attribution au segment du marché de croissance des PME enregistré d'un code d'identification de marché spécifique;

- b) les transactions effectuées sur le segment du marché de croissance des PME concerné sont clairement distinguées des autres activités de marché exercées au sein des autres segments du MTF;
- c) à la demande de l'autorité compétente de l'État membre d'origine du MTF, le MTF fournit une liste exhaustive des instruments cotés sur le segment concerné du marché de croissance des PME, ainsi que toute information sur le fonctionnement de ce segment que l'autorité compétente peut demander.»;

c) les paragraphes 4 à 8 sont remplacés par le texte suivant:

«4. Le respect par l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, des conditions énoncées aux paragraphes 3 et 3 bis est sans préjudice du respect par cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché des autres obligations prévues par la présente directive en matière d'exploitation de MTF. Sans préjudice du paragraphe 7, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, peut imposer des exigences supplémentaires.

5. Les États membres prévoient que l'autorité compétente de l'État membre d'origine d'un MTF peut mettre fin à l'enregistrement d'un MTF, ou d'un segment de celui-ci, en tant que marché de croissance des PME dans l'un des cas suivants:

a) l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, demande qu'il soit mis fin à son enregistrement;

b) les exigences énoncées aux paragraphes 3 et 3 bis ne sont plus respectées pour le MTF, ou un segment du MTF.

6. Les États membres exigent que toute autorité compétente de l'État membre d'origine d'un MTF qui procède ou met fin à l'enregistrement d'un MTF, ou d'un segment de celui-ci, en tant que marché de croissance des PME en vertu du présent article en informe l'AEMF dans les plus brefs délais. L'AEMF publie et tient à jour sur son site internet une liste des marchés de croissance des PME.

7. Les États membres exigent que l'instrument financier d'un émetteur admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne puisse aussi être négocié sur une autre plate-forme de négociation que si l'émetteur en a été informé et n'a pas exprimé d'objections. Lorsque l'autre plate-forme de négociation est un autre marché de croissance des PME ou un segment d'un marché de croissance d'une PME, l'émetteur n'est soumis à aucune obligation en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de cet autre marché de croissance des PME. Lorsque l'autre plate-forme de négociation n'est pas un marché de croissance des PME, l'émetteur est informé de toute obligation à laquelle il sera soumis en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de l'autre plate-forme de négociation. L'AEMF élabore avant le 5 juin 2026 des orientations en ce qui concerne les procédures d'information des émetteurs et les procédures d'objection ainsi que les délais correspondants.

8. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 89 pour compléter la présente directive en précisant davantage les exigences énoncées aux paragraphes 3 et 3 bis du présent article. Ces exigences tiennent compte du fait qu'il est nécessaire de maintenir un niveau élevé de protection des investisseurs afin de favoriser leur confiance dans ces marchés tout en réduisant le plus possible les charges administratives auxquelles sont soumis les émetteurs sur ces marchés. Elles tiennent également compte du fait qu'il ne doit pas être mis fin à des enregistrements, et que des enregistrements ne doivent pas être refusés, uniquement en raison d'un non-respect temporaire de l'exigence énoncée au paragraphe 3, point a), du présent article.».

4) L'article suivant est inséré:

«Article 51 bis

Conditions particulières relatives à l'admission d'actions à la négociation

1. Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés exigent que la capitalisation boursière prévisible de l'entreprise dont les actions font l'objet d'une demande d'admission à la négociation ou, si cette capitalisation ne peut être évaluée, que le capital et les réserves de cette entreprise, y compris le compte de résultat, du dernier exercice, s'élève au minimum à 1 000 000 EUR ou à un montant équivalent dans une monnaie nationale autre que l'euro.

2. Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'admission à la négociation d'actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation.
3. Si, à la suite d'une modification de la contre-valeur dans une monnaie nationale autre que l'euro, le montant de la capitalisation boursière exprimé dans cette monnaie nationale reste inférieur ou supérieur d'au moins 10 % à 1 000 000 EUR pendant une période d'un an, l'État membre adapte, dans un délai de douze mois à compter de l'expiration de cette période, ses dispositions législatives, réglementaires ou administratives pour les mettre en conformité avec le paragraphe 1.
4. Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés exigent qu'au moment de l'admission à la négociation, au moins 10 % du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée par la demande d'admission à la négociation soit détenu par le public.
5. Par dérogation au paragraphe 4, les États membres peuvent exiger que les marchés réglementés imposent, au moment de l'admission, au moins une des exigences suivantes pour une demande d'admission à la négociation d'actions:
- a) un nombre suffisant d'actions est détenu par le public;
 - b) les actions sont détenues par un nombre suffisant d'actionnaires;
 - c) la valeur de marché des actions détenues par le public représente une part suffisante du capital souscrit dans la catégorie d'actions concernée.
6. Lorsque l'admission à la négociation est demandée pour des actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation, les marchés réglementés évaluent, pour satisfaire à l'exigence énoncée au paragraphe 4, si un nombre suffisant d'actions a été distribué au public par rapport à l'ensemble des actions émises, et pas seulement par rapport aux actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation.
7. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 89 pour modifier la présente directive afin d'adapter les seuils visés aux paragraphes 1 et 3 du présent article ou le seuil visé au paragraphe 4 du présent article, ou l'ensemble de ces seuils, lorsque les seuils applicables entravent la liquidité sur les marchés boursiers compte tenu des évolutions financières.».
- 5) À l'article 69, paragraphe 2, premier alinéa, les points suivants sont ajoutés:
- «v) prendre toutes les mesures nécessaires pour vérifier que les entreprises d'investissement ont mis en place des dispositions organisationnelles pour garantir que les recherches financées par l'émetteur qu'elles produisent ou diffusent sont conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur;
 - w) suspendre la diffusion par les entreprises d'investissement de toutes les recherches financées par l'émetteur qui ne sont pas produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur;
 - x) émettre, pour toute recherche financée par l'émetteur et diffusée par une entreprise d'investissement qui n'est pas produite conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur, des avertissements afin d'informer le public que cette recherche n'est pas produite conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur.».
- 6) L'article 89 est modifié comme suit:
- a) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

«2. La délégation de pouvoir visée à l'article 2, paragraphes 3 et 4, à l'article 4, paragraphe 1, point 2), deuxième alinéa, à l'article 4, paragraphe 2, à l'article 13, paragraphe 1, à l'article 16, paragraphe 12, à l'article 23, paragraphe 4, à l'article 24, paragraphe 13, à l'article 25, paragraphe 8, à l'article 27, paragraphe 9, à l'article 28, paragraphe 3, à l'article 30, paragraphe 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 32, paragraphe 4, à l'article 33, paragraphe 8, à l'article 51 bis, paragraphe 7, à l'article 52, paragraphe 4, à l'article 54, paragraphe 4, à l'article 58, paragraphe 6, à l'article 64, paragraphe 7, à l'article 65, paragraphe 7, et à l'article 79, paragraphe 8, est conférée à la Commission pour une durée indéterminée.

3. La délégation de pouvoir visée à l'article 2, paragraphes 3 et 4, à l'article 4, paragraphe 1, point 2), deuxième alinéa, à l'article 4, paragraphe 2, à l'article 13, paragraphe 1, à l'article 16, paragraphe 12, à l'article 23, paragraphe 4, à l'article 24, paragraphe 13, à l'article 25, paragraphe 8, à l'article 27, paragraphe 9, à l'article 28, paragraphe 3, à l'article 30, paragraphe 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 32, paragraphe 4, à l'article 33, paragraphe 8, à l'article 51 bis, paragraphe 7, à l'article 52, paragraphe 4, à l'article 54, paragraphe 4, à l'article 58, paragraphe 6, à l'article 64, paragraphe 7, à l'article 65, paragraphe 7, et à l'article 79, paragraphe 8, peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. La décision de révocation met fin à la délégation de pouvoir qui y est précisée. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au *Journal officiel de l'Union européenne* ou à une date ultérieure qui est précisée dans ladite décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués déjà en vigueur.»

b) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

«5. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 2, paragraphe 3 ou 4, de l'article 4, paragraphe 1, point 2), deuxième alinéa, de l'article 4, paragraphe 2, de l'article 13, paragraphe 1, de l'article 16, paragraphe 12, de l'article 23, paragraphe 4, de l'article 24, paragraphe 13, de l'article 25, paragraphe 8, de l'article 27, paragraphe 9, de l'article 28, paragraphe 3, de l'article 30, paragraphe 5, de l'article 31, paragraphe 4, de l'article 32, paragraphe 4, de l'article 33, paragraphe 8, de l'article 51 bis, paragraphe 7, de l'article 52, paragraphe 4, de l'article 54, paragraphe 4, de l'article 58, paragraphe 6, de l'article 64, paragraphe 7, de l'article 65, paragraphe 7, ou de l'article 79, paragraphe 8, n'entre en vigueur que si le Parlement européen ou le Conseil n'a pas exprimé d'objections dans un délai de trois mois à compter de la notification de cet acte au Parlement européen et au Conseil ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas exprimer d'objections. Ce délai est prolongé de trois mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil.»

7) À l'article 90, le paragraphe suivant est ajouté:

«6. Au plus tard le 5 décembre 2028, la Commission réexamine et évalue l'incidence sur la concurrence entre les plates-formes de négociation, en particulier les marchés de croissance des PME, de la disposition relative à la non-objection énoncée à l'article 33, paragraphe 7, ainsi que son incidence sur l'accès des PME aux capitaux.»

Article 2

Abrogation de la directive 2001/34/CE

La directive 2001/34/CE est abrogée avec effet au 5 décembre 2026.

Article 3

Transposition et application

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le 5 juin 2026. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Ils appliquent ces dispositions à partir du 6 juin 2026.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Elles contiennent également une mention précisant que les références faites, dans les dispositions législatives, réglementaires et administratives en vigueur, à la directive abrogée par la présente directive s'entendent comme faites à la présente directive. Les modalités de cette référence et la formulation de cette mention sont arrêtées par les États membres.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine régi par la présente directive.

*Article 4***Entrée en vigueur**

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

*Article 5***Destinataires**

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Strasbourg, le 23 octobre 2024.

Par le Parlement européen

La présidente

R. METSOLA

Par le Conseil

Le président

ZSIGMOND B. P.



DIRECTIVE (UE) 2023/2864 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

du 13 décembre 2023

modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment ses articles 50, 53, 62 et 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis du Comité économique et social européen ⁽¹⁾,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire ⁽²⁾,

considérant ce qui suit:

- (1) Un accès facile et structuré aux données, y compris aux informations fournies à titre volontaire, est important afin de permettre aux décideurs de l'économie et de la société de prendre des décisions éclairées qui contribuent au bon fonctionnement du marché. Cet accès est également nécessaire pour accroître les perspectives de croissance et pour la visibilité des petites et moyennes entreprises (PME) et leur innovation. Le déploiement d'espaces européens communs de données dans des secteurs cruciaux, dont le secteur financier, sert l'objectif de fournir un accès facile à des sources d'informations fiables dans ces secteurs. Le secteur financier devrait lui-même subir une transformation numérique dans les années à venir, et il convient que l'Union soutienne cette transformation, notamment en promouvant la finance fondée sur les données. En outre, placer la finance durable au cœur du système financier est un moyen essentiel de réaliser la transition écologique de l'économie de l'Union. Pour assurer le succès de cette transition écologique, il est essentiel que les investisseurs aient facilement accès à des informations sur la durabilité et la gouvernance sociale des entreprises, afin d'être mieux informés lorsqu'ils doivent prendre des décisions d'investissement. À ces fins, il convient d'améliorer l'accès du public aux informations financières, non financières et environnementales, sociales et relatives à la gouvernance sur les personnes physiques ou morales (ci-après dénommées «entités») qui sont elles-mêmes tenues de rendre publiques ces informations ou qui divulguent publiquement ces informations auprès d'un organisme de collecte à titre volontaire. Un moyen efficace d'y parvenir au niveau de l'Union consiste à créer une plateforme centralisée donnant accès par voie électronique à toutes les informations pertinentes.
- (2) Dans sa communication du 24 septembre 2020 intitulée «Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises — nouveau plan d'action», la Commission a proposé d'améliorer l'accès du public aux informations financières et non financières des entités en établissant un point d'accès unique européen (ESAP). La communication de la Commission du 24 septembre 2020 intitulée «Une stratégie en matière de finance numérique pour l'UE» définit en termes généraux la manière dont l'Union pourrait promouvoir la transformation numérique de la finance dans les années à venir et, en particulier, la manière de promouvoir la finance fondée sur les données. Par la suite, dans sa communication du 6 juillet 2021 intitulée «Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable», la Commission a placé la finance durable au cœur du système financier en tant que moyen essentiel de réaliser la transition écologique de l'économie de l'Union, dans le cadre du pacte vert pour l'Europe présenté dans la communication de la Commission du 11 décembre 2019.

⁽¹⁾ JO C 290 du 29.7.2022, p. 58.

⁽²⁾ Position du Parlement européen du 9 novembre 2023 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du 27 novembre 2023.

- (3) L'ESAP est établi conformément au règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil ⁽³⁾ afin de permettre au public d'accéder facilement et de manière centralisée aux informations sur les entités et leurs produits utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité que les autorités et les entités sont tenues de publier en vertu des actes législatifs de l'Union dans ces domaines. Cette publication devrait être effectuée dans le respect du principe du «dépôt unique» et sans que cela entraîne des exigences de publication supplémentaires au-delà de ce que requiert le droit. En outre, toute entité régie par le droit d'un État membre devrait pouvoir communiquer à un organisme de collecte, à titre volontaire, des informations sur ses activités économiques utiles pour les services financiers ou les marchés des capitaux, ou concernant la durabilité, en vue de les rendre accessibles sur l'ESAP conformément au règlement (UE) 2023/2859.
- (4) Pour permettre le fonctionnement de l'ESAP, il convient de modifier plusieurs directives dans le domaine des services financiers, des marchés des capitaux et de la durabilité. Pour parvenir à l'efficacité et au bon fonctionnement de l'ESAP de manière proportionnée, l'intensification de la collecte et de la communication des informations doit être progressive. Il est prévu que l'obligation de mise à disposition des informations à l'ESAP fasse partie intégrante des actes législatifs sectoriels de l'Union énumérés à l'annexe du règlement (UE) 2023/2859 et de tout autre acte législatif de l'Union prévoyant un accès centralisé aux informations sur l'ESAP. Les informations qu'il convient de rendre accessibles sur l'ESAP et les organismes de collecte désignés pour la collecte de ces informations pourraient être revus dans le cadre du réexamen de ces actes législatifs sectoriels de l'Union, afin de s'assurer que l'ESAP permet aux acteurs du marché d'accéder facilement et de manière centralisée aux informations dont ils ont besoin et que l'ESAP devient le point de référence.
- (5) L'ESAP devrait être établi selon un calendrier ambitieux, tout en prenant des mesures intermédiaires pour garantir sa solidité et son efficacité opérationnelles. En particulier, il convient de consacrer suffisamment de temps à la mise en œuvre technique de l'ESAP et à la collecte d'informations à mettre en place dans les États membres. Dans le cadre de la création de l'ESAP, il convient de prévoir une phase initiale de douze mois, afin que les États membres et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁴⁾ disposent de suffisamment de temps pour mettre en place l'infrastructure informatique et la tester sur la base de la collecte d'un nombre limité de flux d'informations. Par la suite, le développement de l'ESAP devrait, au fil du temps, progressivement intégrer un nombre supplémentaire de flux d'informations et de fonctionnalités à un rythme permettant un développement solide et efficace de l'ESAP. Le fonctionnement de l'ESAP devrait faire l'objet d'une évaluation régulière pendant la durée de sa mise en œuvre et de son activité afin de permettre des adaptations pour répondre aux besoins de ses utilisateurs et garantir son efficacité technique.
- (6) Aux fins du fonctionnement de l'ESAP, il convient de désigner des organismes de collecte qui seront chargés de collecter auprès des entités les informations utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité. Si aucun organisme de collecte n'a encore été établi en vertu du droit de l'Union, les États membres devraient conserver une certaine souplesse dans l'organisation de la collecte des informations sur leur territoire, devraient désigner au moins un organisme de collecte, au sens du règlement (UE) 2023/2859, aux fins de la collecte et du stockage des informations et devraient en informer l'AEMF. Aux fins de rendre les informations accessibles sur l'ESAP de manière efficace et économique, la collecte, la transmission et le stockage des informations devraient être fondés, dans la mesure du possible, sur les procédures et infrastructures existantes de collecte, de transmission et de stockage en place au niveau national ainsi que sur celles en place pour la transmission des informations des organismes de collecte à l'AEMF.
- (7) Pour que l'ESAP permette d'accéder rapidement aux informations utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité, conformément au règlement (UE) 2023/2859, les entités devraient communiquer leurs informations à un organisme de collecte au moment où elles les rendent publiques. En ce qui les concerne, les organismes de collecte devraient mettre les informations à la disposition de l'ESAP de manière automatisée. Les organismes de collecte devraient, dans la mesure du possible, s'appuyer sur les procédures et infrastructures en matière de collecte d'informations qui existent déjà au niveau de l'Union et au niveau national aux fins de la transmission des informations à l'AEMF sans retard injustifié.

⁽³⁾ Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

⁽⁴⁾ 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).

- (8) Pour que les informations sur l'ESAP soient exploitables numériquement, les entités devraient les communiquer aux organismes de collecte dans un format permettant l'extraction de données ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine. Les informations communiquées par les entités aux organismes de collecte devraient être accompagnées des métadonnées demandées par lesdits organismes. La Commission devrait être habilitée à adopter des normes techniques d'exécution, élaborées par l'Autorité européenne de surveillance compétente (Autorité bancaire européenne) (ABE), instituée par le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁵⁾, l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) (AEAPP), instituée par le règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁶⁾, ou l'AEMF (ci-après dénommées collectivement «autorités européennes de surveillance» ou «AES»), précisant les métadonnées devant accompagner chaque information, la manière dont les données qui composent cette information doivent être structurées, les informations pour lesquelles il faut un format lisible par machine, et, en pareils cas, le format lisible par machine qui doit être utilisé. En ce qui concerne les normes techniques d'exécution relatives aux informations en matière de durabilité, les AES, par l'intermédiaire du comité mixte, devraient se concerter avec l'EFRAG dans le cadre de l'élaboration de ces projets de normes. L'introduction d'un format lisible par machine devrait être justifiée par une analyse qui tient compte du rapport coûts-avantages pour les entités et les utilisateurs des informations ainsi que pour toute autre partie concernée, en particulier les organismes de collecte, les autorités compétentes et les autorités européennes de surveillance.
- (9) Les organismes de collecte ne devraient pas être chargés de vérifier l'exactitude du contenu des informations communiquées par les entités, à moins d'en avoir l'obligation conformément aux actes législatifs applicables de l'Union énumérés à l'annexe du règlement (UE) 2023/2859. Les entités qui ont l'obligation de communiquer les informations devraient être tenues de garantir l'exactitude des informations communiquées en application des obligations juridiques qui leur incombent au titre des actes législatifs applicables de l'Union énumérés dans ladite annexe ou au titre du droit national.
- (10) Le Contrôleur européen de la protection des données a été consulté conformément à l'article 42, paragraphe 1, du règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁷⁾, et a rendu ses observations formelles le 19 janvier 2022.
- (11) La Banque centrale européenne a rendu son avis le 7 juin 2022 ⁽⁸⁾.
- (12) Étant donné que l'objectif de la présente directive, à savoir l'harmonisation des exigences de publication des informations publiques qui devraient être accessibles via l'ESAP, ne peut pas être atteint de manière suffisante par les États membres, mais peut, en raison de ses dimensions et de ses effets, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif.
- (13) Les directives suivantes devraient donc être modifiées en conséquence:

— la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽⁹⁾,

⁽⁵⁾ 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).

⁽⁶⁾ Règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 48).

⁽⁷⁾ Règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2018 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions, organes et organismes de l'Union et à la libre circulation de ces données, et abrogeant le règlement (CE) n° 45/2001 et la décision n° 1247/2002/CE (JO L 295 du 21.11.2018, p. 39).

⁽⁸⁾ JO C 307 du 12.8.2022, p. 3.

⁽⁹⁾ Directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, et modifiant les directives 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE et 93/22/CEE du Conseil et les directives 98/78/CE et 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 35 du 11.2.2003, p. 1).

- la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁰⁾,
- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹¹⁾,
- la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹²⁾,
- la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹³⁾,
- la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁴⁾,
- la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁵⁾,
- la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁶⁾,
- la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁷⁾,
- la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁸⁾,
- la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁹⁾,
- la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁰⁾,
- la directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil ⁽²¹⁾,
- la directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil ⁽²²⁾,
- la directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil ⁽²³⁾,
- la directive (UE) 2019/2162 du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁴⁾,

⁽¹⁰⁾ Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition (JO L 142 du 30.4.2004, p. 12).

⁽¹¹⁾ Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 390 du 31.12.2004, p. 38).

⁽¹²⁾ Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil (JO L 157 du 9.6.2006, p. 87).

⁽¹³⁾ Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (JO L 184 du 14.7.2007, p. 17).

⁽¹⁴⁾ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

⁽¹⁵⁾ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JO L 335 du 17.12.2009, p. 1).

⁽¹⁶⁾ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

⁽¹⁷⁾ Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p. 19).

⁽¹⁸⁾ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

⁽¹⁹⁾ Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190).

⁽²⁰⁾ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

⁽²¹⁾ Directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances (JO L 26 du 2.2.2016, p. 19).

⁽²²⁾ Directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (JO L 354 du 23.12.2016, p. 37).

⁽²³⁾ Directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE (JO L 314 du 5.12.2019, p. 64).

⁽²⁴⁾ Directive (UE) 2019/2162 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant les directives 2009/65/CE et 2014/59/UE (JO L 328 du 18.12.2019, p. 29).

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Modification de la directive 2002/87/CE

Dans la directive 2002/87/CE, l'article suivant est inséré:

«Article 30 ter

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elles publient des informations visées à l'article 9, paragraphe 4, de la présente directive, les entités réglementées communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entité réglementée à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'entité réglementée, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'entité réglementée, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), dudit règlement;
 - iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres exigent des entités réglementées qu'elles obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

4. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'AEMF évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

5. Si nécessaire, l'AEMF adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 4, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 2

Modification de la directive 2004/25/CE

Dans la directive 2004/25/CE, l'article suivant est inséré:

«Article 16 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elles rendent publiques des informations visées à l'article 4, paragraphe 2, point c), à l'article 6, paragraphes 1 et 2, et à l'article 9, paragraphe 5, de la présente directive, les sociétés communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte pertinent visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de la société à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de la société, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de la société, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le ou les secteurs industriels des activités économiques de la société, précisés conformément à l'article 7, paragraphe 4, point e), dudit règlement;
 - v) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue à l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - vi) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres exigent des sociétés qu'elles obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

4. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 5, paragraphe 4, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre désignée en vertu de l'article 4, paragraphe 2, de la présente directive.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de la société à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de la société, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'AEMF évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

6. Si nécessaire, l'AEMF adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 5, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 3

Modifications de la directive 2004/109/CE

La directive 2004/109/CE est modifiée comme suit:

- 1) L'article 21 bis est supprimé.
- 2) L'article suivant est inséré:

«Article 23 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 juillet 2026, les États membres veillent à ce que, lorsqu'il rend publiques des informations réglementées visées à l'article 21, paragraphe 1, de la présente directive, l'émetteur, ou la personne qui a demandé l'admission à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur, communique ces informations réglementées en même temps à l'organisme de collecte visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations réglementées satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit national ou de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'émetteur auquel les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'émetteur, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'émetteur, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le ou les secteurs industriels des activités économiques de l'émetteur, précisés conformément à l'article 7, paragraphe 4, point e), dudit règlement;
 - v) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - vi) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres exigent des émetteurs qu'ils obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est le mécanisme officiellement désigné en vertu de l'article 21, paragraphe 2, de la présente directive.

4. À compter du 10 juillet 2026, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 29, paragraphe 1, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente en vertu de la présente directive.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de la personne physique ou de l'entité juridique à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entité juridique, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner ces informations, y compris le rapport financier semestriel visé à l'article 5, paragraphe 1;
- b) la structuration des données et le format lisible par machine applicable aux informations visées au point a) du présent alinéa.

Aux fins du point b), l'AEMF évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

6. Si nécessaire, l'AEMF adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 5, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 4

Modification de la directive 2006/43/CE

Dans la directive 2006/43/CE, l'article suivant est inséré:

«Article 20 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 30 *quater* de la présente directive soient rendues accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*). À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), dudit règlement est l'autorité compétente en vertu de la présente directive.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms du contrôleur légal des comptes ou cabinet d'audit auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique du cabinet d'audit, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 15 de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est le registre public.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms du contrôleur légal des comptes ou du cabinet d'audit auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique du cabinet d'audit, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;

- iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
- iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 5

Modification de la directive 2007/36/CE

Dans la directive 2007/36/CE, le chapitre suivant est inséré:

«Chapitre II ter

Point d'accès unique européen

Article 14 quater

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'ils rendent publiques des informations visées à l'article 3 octies, paragraphe 1, de l'article 3 nonies, paragraphes 1 et 2, de l'article 3 undecies, paragraphes 1 et 2, de l'article 9 bis, paragraphe 7, de l'article 9 ter, paragraphe 5, de l'article 9 quater, paragraphes 2 et 7, et de l'article 14, paragraphe 2, de la présente directive, les investisseurs institutionnels, les gestionnaires d'actifs, les conseillers en vote et les sociétés communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'investisseur institutionnel, du gestionnaire d'actifs, du conseiller en vote ou de la société auquel ou à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'investisseur institutionnel, du gestionnaire d'actifs, du conseiller en vote ou de la société, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'investisseur institutionnel, du gestionnaire d'actifs, du conseiller en vote ou de la société, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le ou les secteurs industriels des activités économiques de la société, précisés conformément à l'article 7, paragraphe 4, point e), dudit règlement;
 - v) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - vi) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres exigent des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs, des conseillers en vote et des sociétés qu'ils obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

4. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'AEMF évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

5. Si nécessaire, l'AEMF adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 4, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 6

Modification de la directive 2009/65/CE

Au chapitre IX de la directive 2009/65/CE, la section suivante est ajoutée:

«SECTION 4

ACCESSIBILITÉ DES INFORMATIONS SUR LE POINT D'ACCÈS UNIQUE EUROPÉEN

Article 82 bis

1. À compter du 10 janvier 2028, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elles rendent publiques des informations visées à l'article 68, paragraphe 1, et à l'article 78, paragraphe 1, de la présente directive, les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'OPCVM auquel les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'OPCVM, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;

- iii) la taille de l'OPCVM, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
- iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
- v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que les OPCVM obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

4. À compter du 10 janvier 2028, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 6, paragraphe 1, second alinéa, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente nationale.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de la société de gestion à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de la société de gestion, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), dudit règlement;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. À compter du 10 janvier 2028, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 99 *ter*, paragraphe 1, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'OPCVM auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'OPCVM, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

6. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'AEMF évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

7. Si nécessaire, l'AEMF adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 6, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 7

Modification de la directive 2009/138/CE

Dans la directive 2009/138/CE, l'article suivant est inséré:

«Article 304 *ter*

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elles rendent publiques des informations visées à l'article 51, paragraphe 1, et à l'article 256, paragraphe 1, de la présente directive, les entreprises d'assurance ou de réassurance communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte pertinent visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entreprise d'assurance ou de réassurance à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que cette entreprise d'assurance ou de réassurance obtienne un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

4. À compter du 10 janvier 2030, les informations visées à l'article 25 *bis* de la présente directive sont rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'AEAPP. L'AEAPP tire ces informations de celles notifiées par les autorités compétentes conformément à l'article 25 *bis* de la présente directive aux fins de l'établissement de la liste visée à l'article 25 *bis* de la présente directive.

Ces informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entreprise d'assurance ou de réassurance à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 271, paragraphe 1, et à l'article 280, paragraphe 1, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entreprise d'assurance ou de réassurance à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

6. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEAPP élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'AEAPP évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'AEAPP soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1094/2010.

7. Si nécessaire, l'AEAPP adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 6, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 8

Modification de la directive 2011/61/UE

Dans la directive 2011/61/UE, l'article suivant est inséré:

«Article 69 *ter*

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

À compter du 10 janvier 2030, les informations visées à l'article 7, paragraphe 5, deuxième alinéa, de la présente directive sont rendues accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*). À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'AEMF.

Ces informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms du gestionnaire agréé au titre de la présente directive et la liste des FIA gérés ou commercialisés par ce gestionnaire auxquels les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique du gestionnaire agréé au titre de la présente directive et la liste des FIA gérés ou commercialisés par ce gestionnaire, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 9

Modification de la directive 2013/34/UE

Dans la directive 2013/34/UE, l'article suivant est inséré:

«Article 33 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2028, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elles rendent publics le rapport de gestion, le rapport consolidé de gestion, y compris, pour les deux rapports, les informations exigées à l'article 8 du règlement (UE) 2020/852, ainsi que les états financiers annuels, les états financiers consolidés, le rapport d'audit, le rapport d'assurance, les rapports de durabilité concernant les entreprises de pays tiers et l'avis d'assurance y afférent, la déclaration visée à l'article 40 bis, paragraphe 2, quatrième alinéa, de la présente directive, le rapport sur les paiements effectués au profit de gouvernements, et le rapport consolidé sur les paiements effectués au profit de gouvernements visés aux articles 30, 40 *quinquies* et 45 de la présente directive, les entreprises visées aux articles 19 bis, 29 bis et 40 bis de la présente directive communiquent ces états, déclarations et rapports en même temps à l'organisme de collecte visé au paragraphe 4 du présent article afin de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit national ou de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entreprise à laquelle les informations se rapportent et, lorsque l'entreprise déclarante est une filiale exemptée visée à l'article 29 bis, paragraphe 4, deuxième alinéa, le nom de l'entreprise mère qui publie les informations au niveau du groupe;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise et, lorsque l'entreprise déclarante est une filiale exemptée visée à l'article 29 bis, paragraphe 4, deuxième alinéa, l'identifiant d'entité juridique, s'il est disponible, de l'entreprise mère qui publie les informations au niveau du groupe, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'entreprise, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le ou les secteurs industriels des activités économiques de l'entreprise, précisés conformément à l'article 7, paragraphe 4, point e), dudit règlement;
 - v) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - vi) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Lorsqu'une entreprise a communiqué les informations visées au paragraphe 1 du présent article à un mécanisme officiellement désigné en vertu de l'article 23 bis de la directive 2004/109/CE afin de rendre ces informations accessibles sur l'ESAP, cette entreprise est réputée avoir rempli les obligations qui lui incombent au titre du paragraphe 1 du présent article, pour autant que ces informations satisfassent à l'ensemble des exigences relatives aux métadonnées énoncées au paragraphe 1 du présent article.

3. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que les entreprises obtiennent un identifiant d'entité juridique.

4. Au plus tard le 9 janvier 2028, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

5. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, la Commission est habilitée à adopter des mesures d'exécution précisant:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

6. Si nécessaire, la Commission adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 5, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 10

Modification de la directive 2013/36/UE

Dans la directive 2013/36/UE, l'article suivant est inséré:

«Article 116 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 68, paragraphes 1 et 2, et à l'article 131, paragraphe 12, de la présente directive soient rendues accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*). À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), dudit règlement est l'autorité compétente ou l'autorité désignée.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de la personne physique ou de l'établissement à laquelle ou auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'établissement, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 11

Modification de la directive 2014/59/UE

Dans la directive 2014/59/UE, l'article suivant est inséré:

«Article 128 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elle rend publiques des informations visées à l'article 26, paragraphe 1, et à l'article 45 *decies*, paragraphe 3, de la présente directive, l'entité concernée communique ces informations en même temps à l'organisme de collecte pertinent visé au paragraphe 3 du présent article afin de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entité concernée à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'entité concernée, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'entité concernée, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que les entités obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

4. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 29, paragraphe 1, et à l'article 112, paragraphe 1, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'établissement concerné auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'établissement concerné, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 33 *bis*, paragraphe 8, à l'article 35, paragraphe 1, à l'article 83, paragraphe 4, et à l'article 112, paragraphe 1, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité de résolution.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'établissement concerné auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'établissement concerné, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), dudit règlement;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

6. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'ABE élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'ABE évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue, à cette fin, les essais de terrain appropriés.

L'ABE soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1093/2010.

7. Si nécessaire, l'ABE adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 6, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 12

Modification de la directive 2014/65/UE

Dans la directive 2014/65/UE, l'article suivant est inséré:

«Article 87 *bis*

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'ils rendent publiques des informations visées à l'article 27, paragraphes 3 et 6, à l'article 33, paragraphe 3, points c), d) et f), et à l'article 46, paragraphe 2, de la présente directive, les entreprises d'investissement, les opérateurs de marché ou les émetteurs communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte pertinent visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entreprise d'investissement, de l'opérateur de marché ou de l'émetteur à laquelle ou auquel les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'investissement, de l'opérateur de marché ou de l'émetteur, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'entreprise d'investissement, de l'opérateur de marché ou de l'émetteur, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement, les opérateurs de marché et les émetteurs obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées à l'article 27, paragraphes 3 et 6, et à l'article 33, paragraphe 3, points c), d) et f), de la présente directive accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

Aux fins de rendre les informations visées à l'article 46, paragraphe 2, de la présente directive accessibles sur l'ESAP, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

4. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 32, paragraphe 2, premier alinéa, à l'article 52, paragraphe 2, et à l'article 71, paragraphes 1 et 2, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entreprise d'investissement ou de l'opérateur de marché à laquelle ou auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'investissement ou de l'opérateur de marché, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. À compter du 10 janvier 2030, les informations visées à l'article 5, paragraphe 3, à l'article 18, paragraphe 10, quatrième phrase, et à l'article 58, paragraphe 1, point a), de la présente directive sont rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'AEMF.

Ces informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;

b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:

- i) tous les noms de l'entreprise d'investissement ou de l'opérateur de marché à laquelle ou auquel les informations se rapportent;
- ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'investissement ou de l'opérateur de marché, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
- iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
- iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

6. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 29, paragraphe 3, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est le registre public.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'agent lié auquel les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'agent lié, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

7. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'AEMF évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue, à cette fin, les essais de terrain appropriés.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

8. Si nécessaire, l'AEMF adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 7, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 13

Modification de la directive (UE) 2016/97

Dans la directive (UE) 2016/97, l'article suivant est inséré:

«Article 40 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 32, paragraphes 1 et 2, de la présente directive soient rendues accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*). À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entité à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entité, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 14

Modification de la directive (UE) 2016/2341

Dans la directive (UE) 2016/2341, l'article suivant est inséré:

«Article 63 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elles rendent publiques des informations visées à l'article 23, paragraphe 2, à l'article 29 et à l'article 30 de la présente directive, les IRP communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte pertinent visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'IRP à laquelle les informations se rapportent;

- ii) l'identifiant d'entité juridique de l'IRP, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
- iii) la taille de l'IRP, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
- iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
- v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que les IRP obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

4. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 48, paragraphe 4, de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de la personne visée par la sanction ou autre mesure administrative à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de la personne visée par la sanction ou autre mesure administrative, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'AEAPP élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'AEAPP évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'AEAPP soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1094/2010.

6. Si nécessaire, l'AEAPP adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées soumises conformément au paragraphe 5, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 15

Modification de la directive (UE) 2019/2034

Dans la directive (UE) 2019/2034, l'article suivant est inséré:

«Article 44 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'elles rendent publiques des informations visées à l'article 44 de la présente directive, les entreprises d'investissement ou les entreprises mères communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte pertinent visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;
- b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:
 - i) tous les noms de l'entreprise d'investissement ou de l'entreprise mère à laquelle les informations se rapportent;
 - ii) l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'investissement ou de l'entreprise mère, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
 - iii) la taille de l'entreprise d'investissement ou de l'entreprise mère, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
 - iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
 - v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement et les entreprises mères obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

4. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 20 de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;

b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:

- i) tous les noms de l'entreprise d'investissement à laquelle les informations se rapportent;
- ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'entreprise d'investissement, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
- iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
- iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'ABE élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'ABE évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue, à cette fin, les essais de terrain appropriés.

L'ABE soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1093/2010.

6. Si nécessaire, l'ABE adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 5, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 16

Modification de la directive (UE) 2019/2162

Dans la directive (UE) 2019/2162, l'article suivant est inséré:

«Article 26 bis

Accessibilité des informations sur le point d'accès unique européen

1. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que, lorsqu'ils rendent publiques des informations visées à l'article 14 de la présente directive, les établissements de crédits autorisés à émettre des obligations garanties communiquent ces informations en même temps à l'organisme de collecte pertinent visé au paragraphe 3 du présent article en vue de les rendre accessibles sur le point d'accès unique européen (ESAP) établi en vertu du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil (*).

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

- a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859 ou, lorsque le droit de l'Union l'exige, dans un format lisible par machine, au sens de l'article 2, point 4), dudit règlement;

b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:

- i) tous les noms de l'établissement de crédit autorisé à émettre des obligations garanties auquel les informations se rapportent;
- ii) l'identifiant d'entité juridique de l'établissement de crédit autorisé à émettre des obligations garanties, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
- iii) la taille de l'établissement de crédit autorisé à émettre des obligations garanties, suivant la catégorie précisée conformément à l'article 7, paragraphe 4, point d), dudit règlement;
- iv) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
- v) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

2. Aux fins du paragraphe 1, point b) ii), les États membres veillent à ce que les établissements de crédit autorisés à émettre des obligations garanties obtiennent un identifiant d'entité juridique.

3. Au plus tard le 9 janvier 2030, aux fins de rendre les informations visées au paragraphe 1 du présent article accessibles sur l'ESAP, les États membres désignent au moins un organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 et en informent l'AEMF.

4. À compter du 10 janvier 2030, les États membres veillent à ce que les informations visées à l'article 24 et à l'article 26, paragraphe 1, points b) et c), de la présente directive soient rendues accessibles sur l'ESAP. À cette fin, l'organisme de collecte au sens de l'article 2, point 2), du règlement (UE) 2023/2859 est l'autorité compétente.

Les États membres s'assurent que les informations satisfont aux exigences suivantes:

a) elles sont communiquées dans un format permettant l'extraction de données au sens de l'article 2, point 3), du règlement (UE) 2023/2859;

b) elles sont accompagnées des métadonnées suivantes:

- i) tous les noms de l'établissement de crédit autorisé à émettre des obligations garanties auquel les informations se rapportent;
- ii) s'il est disponible, l'identifiant d'entité juridique de l'établissement de crédit autorisé à émettre des obligations garanties, précisé conformément à l'article 7, paragraphe 4, point b), du règlement (UE) 2023/2859;
- iii) le type d'informations concerné, suivant la classification prévue par l'article 7, paragraphe 4, point c), dudit règlement;
- iv) une mention précisant si les informations contiennent des données à caractère personnel.

5. Afin de garantir une collecte et une gestion efficaces des informations communiquées conformément au paragraphe 1, l'ABE élabore des projets de normes techniques d'exécution précisant ce qui suit:

- a) les autres métadonnées devant accompagner les informations;
- b) la structuration des données dans les informations;
- c) les informations pour lesquelles un format lisible par machine est requis et, en pareils cas, le format lisible par machine à utiliser.

Aux fins du point c), l'ABE évalue les avantages et les inconvénients de différents formats lisibles par machine et effectue les essais de terrain appropriés.

L'ABE soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1093/2010.

6. Si nécessaire, l'ABE adopte des orientations afin de garantir l'exactitude des métadonnées communiquées conformément au paragraphe 5, premier alinéa, point a).

(*) Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).».

Article 17

Transposition

1. Les États membres adoptent et publient, au plus tard le 10 janvier 2026, les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

2. Par dérogation au paragraphe 1 du présent article, les États membres adoptent et publient, au plus tard le 10 juillet 2025, les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à l'article 3. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

3. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine régi par la présente directive.

Article 18

Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Article 19

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Strasbourg, le 13 décembre 2023.

Par le Parlement européen
La présidente
R. METSOLA

Par le Conseil
Le président
P. NAVARRO RÍOS



RÈGLEMENT (UE) 2024/791 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL
du 28 février 2024

modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 en vue de renforcer la transparence des données, de lever les obstacles à la mise en place de systèmes consolidés de publication, d'optimiser les obligations de négociation et d'interdire la réception d'un paiement pour le flux d'ordres

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis de la Banque centrale européenne ⁽¹⁾,

vu l'avis du Comité économique et social européen ⁽²⁾,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire ⁽³⁾,

considérant ce qui suit:

- (1) Dans sa communication du 24 septembre 2020 intitulée «Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises — nouveau plan d'action» (ci-après dénommé «plan d'action pour l'union des marchés des capitaux»), la Commission a annoncé son intention de présenter une proposition législative visant à créer un flux électronique de données actualisé en continu, destiné à donner une vue d'ensemble des prix et du volume des actions et instruments financiers assimilés négociés dans toute l'Union sur les plates-formes de négociation (ci-après dénommé «système consolidé de publication»). Dans ses conclusions du 2 décembre 2020 sur le plan d'action pour l'union des marchés des capitaux de la Commission, le Conseil a invité la Commission à encourager une activité d'investissement accrue au sein de l'Union par une amélioration de la disponibilité et de la transparence des données, en continuant d'examiner comment lever les obstacles à la mise en place d'un système consolidé de publication dans l'Union.
- (2) Dans sa communication du 19 janvier 2021 intitulée «Système économique et financier européen: favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience», la Commission a confirmé son intention d'améliorer, de simplifier et d'harmoniser davantage le cadre de transparence des marchés de valeurs mobilières, dans le cadre de la révision de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽⁴⁾ et du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁵⁾. Dans le cadre des efforts tendant à renforcer le rôle international de l'euro, la Commission a également annoncé qu'une telle réforme comprendrait la conception et la mise en œuvre d'un système consolidé de publication, notamment pour les émissions d'obligations d'entreprises, afin d'accroître la négociation secondaire de titres de créance libellés en euros.
- (3) Le règlement (UE) n° 600/2014 donne un cadre législatif pour les fournisseurs de système consolidé de publication (CTP), aussi bien pour les actions et instruments assimilés que pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés. Ces CTP sont actuellement chargés de collecter auprès des plates-formes de négociation et des dispositifs de publication agréés (APA) des rapports de négociation sur les instruments financiers et de les consolider

⁽¹⁾ JO C 286 du 27.7.2022, p. 17.

⁽²⁾ JO C 290 du 29.7.2022, p. 68.

⁽³⁾ Position du Parlement européen du 16 janvier 2024 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du 20 février 2024.

⁽⁴⁾ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

⁽⁵⁾ 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 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

en un flux électronique de données actualisé en continu, qui permet d'obtenir des données sur les prix et les volumes par instrument financier. L'idée qui sous-tendait la création des CTP était que les données provenant des plates-formes de négociation et des APA seraient consolidées et mises à la disposition du public, y compris tous les marchés de négociation de l'Union, à l'aide d'un étiquetage de données, de formats de données et d'interfaces utilisateur identiques.

- (4) Or, à ce jour, aucune des entités soumises à surveillance n'a sollicité d'agrément pour agir en tant que CTP. Dans son rapport du 5 décembre 2019 concernant l'évolution des prix des données pré-négociation et post-négociation et le système consolidé de publication pour les actions et instruments assimilés, l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁶⁾ a recensé trois principaux obstacles qui ont empêché les entités soumises à surveillance de solliciter un agrément en tant que CTP: premièrement, un manque de clarté sur la manière dont un CTP doit obtenir des données auprès des différents lieux d'exécution ou des fournisseurs de services de publication de données concernés; deuxièmement, une qualité insuffisante en ce qui concerne l'harmonisation des données publiées par ces lieux d'exécution, qui rend leur consolidation trop coûteuse; et troisièmement, l'absence d'incitation commerciale à solliciter un agrément en tant que CTP. Il convient donc de lever ces obstacles. Pour ce faire, il faut, premièrement, que toutes les plates-formes de négociation et les APA (ci-après dénommés «contributeurs en données») transmettent des données aux CTP, et, deuxièmement, que la qualité des données soit améliorée par l'harmonisation des rapports sur les données que les contributeurs en données doivent fournir aux centres de données des CTP.
- (5) L'article 1^{er}, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE impose aux systèmes au sein desquels peuvent interagir de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers (ci-après dénommés «systèmes multilatéraux») de fonctionner conformément aux exigences applicables aux marchés réglementés, aux systèmes multilatéraux de négociation (MTF) ou aux systèmes organisés de négociation (OTF). L'inclusion de cette exigence dans la directive 2014/65/UE a donné lieu à des interprétations divergentes de cette exigence, ce qui a conduit à une inégalité des conditions de concurrence entre les systèmes multilatéraux qui sont agréés en tant que marché réglementé, un MTF ou un OTF et les systèmes multilatéraux qui ne sont pas agréés comme tels. Afin de garantir l'application uniforme de cette exigence, il convient de la transférer de la directive 2014/65/UE vers le règlement (UE) n° 600/2014.
- (6) La négociation opaque («dark trading») est une forme de négociation sans transparence pré-négociation, fondée sur le recours à la dérogation prévue par l'article 4, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014 (ci-après dénommée «dérogation liée à un prix de référence») et à la dérogation prévue par l'article 4, paragraphe 1, point b) i), dudit règlement (ci-après dénommée «dérogation liée à des transactions négociées»). Le recours à ces deux dérogations est limité par le double plafonnement des volumes, qui est un mécanisme consistant à restreindre le niveau des négociations opaques à un certain pourcentage du total des négociations portant sur une action ou un instrument assimilé. Premièrement, le volume de négociations opaques portant sur une action ou un instrument assimilé menées sur une plate-forme déterminée ne doit pas dépasser 4 % du volume total des négociations portant sur cette action ou cet instrument dans l'Union. Lorsque ce seuil est dépassé, la négociation opaque relative à cette action ou à cet instrument sur cette plate-forme est suspendue. Deuxièmement, le volume de négociations opaques portant sur une action ou un instrument assimilé dans l'Union ne doit pas dépasser 8 % du volume total des négociations portant sur cette action ou cet instrument dans l'Union. Lorsque ce second seuil est dépassé, toutes les négociations opaques fondées sur le recours aux deux dérogations et relatives à cette action ou à cet instrument sont suspendues. Le premier seuil, à savoir le seuil spécifique applicable à la plateforme, permet le maintien desdites dérogations sur d'autres plates-formes où les négociations portant sur cette action ou cet instrument assimilé ne sont pas encore suspendues, jusqu'à ce que le second seuil, à savoir le seuil applicable dans toute l'Union, soit dépassé. Cela complique le suivi des volumes de négociations opaques et l'application du mécanisme de suspension. Afin de simplifier le double plafonnement des volumes tout en en préservant son efficacité, le nouveau plafonnement unique des volumes devrait être fondé uniquement sur le seuil applicable dans toute l'Union, fixé à 7 %, lequel ne devrait s'appliquer qu'aux négociations fondées sur le recours à la dérogation liée à un prix de référence et non aux négociations fondées sur le recours à la dérogation liée à des transactions négociées. L'AEMF devrait évaluer régulièrement le seuil de plafonnement des volumes, en tenant compte des considérations de stabilité financière, des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des entreprises de l'Union, de l'importance de l'incidence sur le marché et de l'efficacité de la formation des prix, et devrait présenter un rapport contenant ses suggestions à la Commission. Sur cette base, la Commission devrait être habilitée à adapter le seuil de plafonnement des volumes au moyen d'actes délégués. L'AEMF devrait également évaluer le caractère approprié du plafonnement des volumes et la nécessité de le supprimer ou de l'étendre à d'autres systèmes de négociation ou lieux d'exécution qui tirent leurs prix d'un prix de référence.

⁽⁶⁾ 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).

- (7) L'article 8 du règlement (UE) n° 600/2014 énonce des obligations de transparence pré-négociation pour les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation en ce qui concerne les instruments autres que des actions et instruments assimilés, quel que soit le système de négociation. Les avantages de ces obligations sont clairs pour les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui exploitent un carnet central d'ordres à cours limité ou un système de négociation à enchères périodiques, où les prix vendeurs et prix acheteurs sont anonymes, fermes et véritablement multilatéraux. D'autres systèmes de négociation, en particulier les systèmes de négociation à la criée et les systèmes de demande de prix, fournissent aux demandeurs des prix sur mesure, qui ont une valeur informative marginale pour les autres participants au marché. Afin de réduire la charge réglementaire imposée à ces opérateurs de marché et entreprises d'investissement et de simplifier les dérogations applicables, l'obligation de publier des prix fermes ou indicatifs ne devrait s'appliquer qu'aux carnets centraux d'ordres à cours limité et aux systèmes de négociation à enchères périodiques. Pour tenir compte de la limitation de la transparence pré-négociation aux carnets centraux d'ordres à cours limité et aux systèmes de négociation à enchères périodiques, il convient de modifier les exigences applicables aux dérogations visées à l'article 9 du règlement (UE) n° 600/2014. La dérogation qui est disponible au-delà d'une taille spécifique à l'instrument financier pour les systèmes de demande de prix et pour les systèmes de négociation à la criée devrait être supprimée.
- (8) Actuellement, les instruments dérivés entrent dans le champ d'application du régime de transparence pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, qui combine différents types d'instruments financiers avec principalement des titres (obligations), d'une part, et principalement des contrats (instruments dérivés), d'autre part. La transparence pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, ainsi que pour les actions et instruments assimilés, repose sur la notion de «négociation sur une plate-forme de négociation». Pour certains instruments dérivés, ce concept s'est révélé problématique en raison de leur manque de fongibilité et de l'absence de données de référence identifiantes appropriées. C'est la raison pour laquelle le champ d'application de la transparence des instruments dérivés ne devrait pas reposer sur la notion de «négociation sur une plate-forme de négociation», mais plutôt sur les caractéristiques prédéfinies des instruments dérivés. Les instruments dérivés devraient être soumis aux obligations de transparence, qu'ils soient négociés sur une plate-forme ou hors plate-forme. Les obligations de transparence devraient s'appliquer aux instruments dérivés qui sont suffisamment normalisés pour que les données publiées à leur sujet soient pertinentes pour les participants au marché autres que les parties contractantes. Cela signifie que tous les produits dérivés cotés devraient rester soumis aux obligations de transparence. Les autres instruments dérivés devraient être soumis à des obligations de transparence lorsqu'ils entrent dans le champ d'application de l'obligation de compensation centrale prévue par le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁷⁾ (ci-après dénommée «obligation de compensation»), pour laquelle un certain degré de normalisation est une condition préalable, et font l'objet d'une compensation centrale. Cela garantit que les transactions considérées comme inadaptées à l'obligation de compensation, telles que les transactions intragroupe, ne sont pas soumises aux obligations de transparence. En particulier, seuls les instruments dérivés sur taux d'intérêt comportant les combinaisons de monnaies et d'échéances les plus normalisées et les plus liquides devraient entrer dans le champ d'application des obligations de transparence. En outre, les événements récents sur le marché ont montré qu'un manque de transparence dans certains contrats d'échange sur risque de crédit renvoyant à des banques d'importance systémique mondiale ou renvoyant à un indice comprenant de telles banques pourrait alimenter la spéculation sur la solvabilité de ces banques. Ces contrats d'échange sur risque de crédit devraient donc également être soumis aux obligations de transparence lorsqu'ils font l'objet d'une compensation centrale, même s'ils ne sont pas soumis à l'obligation de compensation. La Commission devrait être habilitée à modifier les conditions visant à déterminer les instruments dérivés qui doivent être soumis aux obligations de transparence lorsque l'évolution du marché l'exige.
- (9) L'article 10 du règlement (UE) n° 600/2014 contient des exigences relatives à la publication, par les plates-formes de négociation, d'informations, notamment le prix et le volume, sur les transactions relatives à des instruments autres que des actions ou instruments assimilés. L'article 11 dudit règlement précise les cas dans lesquels il est possible pour les autorités compétentes d'autoriser la publication différée de ces informations détaillées. Cette publication différée est autorisée lorsqu'une transaction dépasse le seuil de taille élevée fixé, qu'elle porte sur un instrument pour lequel il n'existe pas de marché liquide ou, lorsque la transaction fait intervenir des fournisseurs de liquidité, que cette transaction dépasse le seuil de taille spécifique à cet instrument financier. Les autorités compétentes ont le pouvoir discrétionnaire de déterminer la durée des reports de la publication, ainsi que les détails des transactions dont la publication est à différer. Ce pouvoir discrétionnaire a conduit à des divergences de pratiques entre les États membres et à un régime de transparence post-négociation inefficace et complexe. Afin de garantir la transparence en ce qui concerne tous les types d'investisseurs, il est nécessaire d'harmoniser le régime de publication différée à l'échelle de l'Union, de supprimer le pouvoir discrétionnaire qui existe à l'échelon national, et de faciliter la consolidation des données. Il est donc approprié de renforcer les obligations de transparence post-négociation, en supprimant le pouvoir discrétionnaire des autorités compétentes.

⁽⁷⁾ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).

- (10) Pour garantir un niveau de transparence adéquat, le prix et le volume des transactions exécutées en ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission devraient être rendus publics dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques. Afin de ne pas exposer les fournisseurs de liquidité à des risques excessifs dans le cadre de ces transactions, il devrait être possible de différer la publication de certains détails des transactions. Les catégories de transactions pour lesquelles des reports de publication sont autorisés devraient être déterminées en tenant compte de la taille des transactions et de la liquidité des instruments financiers concernés. Les détails exacts du régime de report de la publication devraient être déterminées au moyen de normes techniques de réglementation, qui devraient être régulièrement réexaminées afin de réduire progressivement la durée du report de la publication applicable. Afin de disposer d'un régime de transparence plus stable, une détermination statique de la liquidité pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, ou les catégories de telles obligations et de tels produits et quotas, est nécessaire. Les projets de normes techniques de réglementation élaborés par l'AEMF devraient préciser quelles tailles d'émission correspondent à un marché liquide ou non liquide d'obligations ou de catégories d'obligations jusqu'à leur échéance, à partir de quelle taille de transaction portant sur une obligation liquide ou non liquide un report de la publication peut être appliqué et la durée d'un tel report, conformément au présent règlement. Afin de garantir un niveau approprié de transparence pour les obligations garanties, il convient que le volume d'émission de ces obligations soit déterminé conformément aux critères établis dans le règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission ^(*). En ce qui concerne les produits financiers structurés et les quotas d'émission, l'AEMF devrait élaborer des projets de normes techniques de réglementation pour déterminer les instruments ou les catégories qui ont un marché liquide ou non liquide. L'AEMF devrait définir les catégories applicables et la durée des reports de la publication. Il convient que l'AEMF applique également la détermination des marchés liquides et non liquides d'obligations, de quotas d'émission et de produits financiers structurés à la dérogation aux obligations de transparence pré-négociation. Il n'est pas approprié que cette détermination se fonde sur des évaluations fréquentes. Les autorités compétentes devraient avoir le pouvoir de prolonger la période de publication différée des détails des transactions exécutées en rapport avec les instruments de dette souveraine émis par leur État membre respectif. Il convient qu'une telle prolongation soit applicable dans toute l'Union. En ce qui concerne les transactions portant sur des instruments de dette souveraine non émis par les États membres, les décisions portant sur ces prolongations devraient être prises par l'AEMF.
- (11) L'hétérogénéité des instruments dérivés devrait aboutir à un régime de report de la publication distinct de ceux qui existent pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés. Alors que la durée des reports de la publication devrait être déterminée au moyen de normes techniques de réglementation en fonction de la taille de la transaction et de la liquidité de la catégorie d'instruments dérivés, l'AEMF devrait déterminer les instruments ou catégories qui sont liquides, ceux qui sont non liquides, et au-delà de quelle taille de transaction il est possible de différer la publication des détails de la transaction. Il convient que l'AEMF applique également la détermination des marchés liquides et non liquides aux dérogations aux obligations de transparence pré-négociation.
- (12) L'article 13 du règlement (UE) n° 600/2014 impose aux opérateurs de marché et aux entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de mettre à la disposition du public, à des conditions commerciales raisonnables, les informations pré-négociation et post-négociation relatives aux transactions sur instruments financiers, et de garantir un accès non discriminatoire à ces informations. Cet article n'a toutefois pas rempli ses objectifs. Les données que les plates-formes de négociation, les APA et les internalisateurs systématiques fournissent à des conditions commerciales raisonnables ne permettent pas aux utilisateurs de comprendre les politiques en matière de données et la manière dont est fixé le prix des données. Le 18 août 2021, l'AEMF a publié des orientations expliquant comment appliquer le concept de «conditions commerciales raisonnables». Ces orientations devraient être converties en obligations légales et être renforcées, afin de faire en sorte que les plates-formes de négociation, les APA, les CTP et les internalisateurs systématiques ne puissent pas facturer les données en fonction de la valeur que les données représentent pour les utilisateurs individuels. Étant donné qu'il est nécessaire de définir le concept de «conditions commerciales raisonnables» de manière très détaillée, et qu'il convient de disposer de la souplesse nécessaire pour modifier les dispositions applicables en fonction de l'évolution rapide du contexte en matière de données, il convient d'habiliter l'AEMF à élaborer des projets de normes techniques de réglementation précisant comment appliquer le concept de «conditions commerciales raisonnables», ce qui contribuera à une application plus harmonisée et cohérente de l'article 13 du règlement (UE) n° 600/2014. En outre, l'AEMF devrait suivre et évaluer l'évolution des politiques en matière de données et de fixation des prix sur le marché. L'AEMF devrait mettre à jour ces projets de normes techniques de réglementation sur la base de son évaluation.

(*) Règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (JO L 11 du 17.1.2015, p. 1).

- (13) Pour renforcer le processus de formation des prix et préserver l'égalité des conditions de concurrence entre les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques, l'article 14 du règlement (UE) n° 600/2014 impose aux internalisateurs systématiques de rendre publics tous les prix qu'ils proposent pour des transactions sur actions ou instruments assimilés lorsqu'ils effectuent des transactions inférieures ou égales à la taille normale de marché. Les internalisateurs systématiques sont libres de décider des tailles pour lesquelles ils établissent un prix, à condition que ces prix correspondent à une taille minimale de 10 % de la taille normale de marché. Cette possibilité a toutefois conduit à des niveaux très faibles de transparence pré-négociation des internalisateurs systématiques pour les actions et instruments assimilés, et a compromis l'égalité des conditions de concurrence. Il est donc nécessaire d'exiger des internalisateurs systématiques qu'ils rendent publics des prix fermes sur la base d'une taille minimale de cotation à déterminer au moyen de normes techniques de réglementation. Lors de l'élaboration de ces normes techniques de réglementation, il convient que l'AEMF tienne compte des objectifs suivants: l'augmentation de la transparence pré-négociation pour les actions et instruments assimilés, dans l'intérêt des investisseurs finaux; le maintien de l'égalité des conditions de concurrence entre les plates-formes de négociation et les internalisateurs systématiques; la fourniture aux investisseurs finaux d'un éventail d'options de négociation adéquat; et la préservation de l'attractivité et de la compétitivité de l'environnement de négociation de l'Union, tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle internationale. Afin d'accroître la compétitivité des internalisateurs systématiques, ils devraient être autorisés à appairer des ordres de toute taille au point médian.
- (14) Les articles 18 et 19 du règlement (UE) n° 600/2014 prévoient des obligations de transparence pré-négociation pour les internalisateurs systématiques en ce qui concerne les instruments autres que des actions ou instruments assimilés lorsqu'ils fournissent des prix fermes ou indicatifs à leurs clients. Ces prix sont adaptés aux clients individuels et ont une valeur informative marginale pour les autres clients. Il convient donc de supprimer ces obligations. Néanmoins, les internalisateurs systématiques pourraient satisfaire aux obligations de transparence pré-négociation sur une base volontaire, par exemple pour répondre aux besoins de leurs clients de détail.
- (15) En vertu du cadre juridique actuel, lorsque l'une des deux parties à une transaction est un internalisateur systématique, celui-ci est tenu de déclarer la transaction à un APA, alors que sa contrepartie n'est pas tenue de le faire. Cela a conduit de nombreuses entreprises d'investissement à opter pour le statut d'internalisateur systématique, notamment aux fins de la déclaration des transactions pour leurs clients alors qu'elles ne négocient pas pour leur propre compte sur une base systématique, ce qui a imposé à ces entreprises d'investissement des obligations disproportionnées. Par conséquent, il convient d'introduire un statut d'entité de publication désignée permettant à une entreprise d'investissement d'être responsable de la publication d'une transaction par l'intermédiaire d'un APA sans qu'il soit nécessaire d'opter pour le statut d'internalisateur systématique. En outre, les autorités compétentes devraient accorder aux entreprises d'investissement le statut d'entité de publication désignée pour des catégories spécifiques d'instruments financiers, conformément à la demande de ces entreprises d'investissement, et devraient communiquer ces demandes à l'AEMF. L'AEMF devrait tenir un registre public de ces entités de publication désignées par catégorie d'instruments financiers afin que les participants au marché puissent les distinguer.
- (16) Les données de marché essentielles sont fondamentales pour que les participants au marché puissent prendre des décisions d'investissement en toute connaissance de cause. Actuellement, pour obtenir des données sur certains instruments financiers directement auprès des contributeurs en données, les CTP doivent conclure des accords de licence distincts avec tous ces contributeurs en données. Ce processus est lourd, coûteux et long. C'est l'un des obstacles à l'émergence de CTP dans n'importe quelle catégorie d'actifs. Il est nécessaire de lever cet obstacle pour permettre aux CTP d'obtenir les données et de surmonter les problèmes liés à l'octroi de licences. Les contributeurs en données devraient être tenus de transmettre leurs données aux CTP et d'utiliser pour ce faire un format harmonisé respectant des normes qui garantissent que les données sont de très bonne qualité. Les contributeurs en données devraient également fournir des données réglementaires pour tenir les investisseurs informés du statut du système d'appariement des ordres, par exemple en cas de panne du marché, et du statut de l'instrument financier, par exemple en cas de suspensions ou arrêts de la négociation. Seuls les CTP sélectionnés et agréés par l'AEMF devraient pouvoir collecter des données auprès des contributeurs en données conformément à la règle de la contribution obligatoire. Pour que les données soient utiles aux investisseurs, les contributeurs en données devraient être tenus de transmettre les données au CTP dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.
- (17) Les titres II et III du règlement (UE) n° 600/2014 imposent aux plates-formes de négociation, aux APA, aux entreprises d'investissement et aux internalisateurs systématiques de rendre publiques les données pré-négociation relatives aux instruments financiers, notamment les prix acheteurs et vendeurs et les données post-négociation relatives aux transactions, y compris le prix et le volume auxquels a été conclue une transaction sur un instrument

spécifique. Les participants au marché ne sont pas tenus d'utiliser les données de marché essentielles fournies par le CTP. L'obligation pour les plates-formes de négociation, les APA, les entreprises d'investissement et les internalisateurs systématiques de rendre publiques les données pré-négociation et post-négociation devrait donc rester applicable pour que les participants au marché puissent accéder à ces données. Toutefois, pour éviter toute charge inutile aux contributeurs en données, il convient d'aligner autant que possible l'obligation qui incombe aux contributeurs en données de rendre publiques les données sur l'obligation de fournir des données au CTP.

- (18) Les petits marchés réglementés et les marchés de croissance des PME sont des plates-formes de négociation qui admettent les actions d'émetteurs dont la négociation sur le marché secondaire a tendance à être moins liquide que celle d'actions admises à la négociation sur de plus grands marchés réglementés. Afin d'éviter l'incidence négative que le système consolidé de publication pourrait avoir sur les petites plates-formes de négociation, même si leur inclusion dans le système consolidé de publication pourrait avoir des effets positifs sur leur viabilité et sur la liquidité des titres négociés sur ces plates-formes, il convient de mettre en place un mécanisme d'option de participation. Ce mécanisme de d'option de participation devrait s'appliquer aux entreprises d'investissement exploitant des marchés de croissance des PME et aux opérateurs de marché dont le volume de négociations annuel d'actions représente 1 % ou moins du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union. Deux conditions alternatives devraient compléter le seuil de 1 %: soit l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché ne fait pas partie d'un groupe comprenant ou entretenant des liens étroits avec une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché qui dépasse le seuil de 1 %, soit la concentration de la négociation est très élevée sur la plate-forme exploitée par cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché, à savoir que 85 % du volume de négociations annuel total d'actions sont négociés sur la plate-forme de négociation sur laquelle elles ont été initialement admises à la négociation. Seules quelques plates-formes de négociation remplissent ces critères et, par conséquent, seul un faible pourcentage de négociation dans l'Union ne serait pas tenu de transmettre des données au CTP. Toutefois, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché qui remplissent ces critères auraient la possibilité de décider de participer et devraient notifier toute décision en ce sens au CTP et à l'AEMF. Une telle décision serait irrévocable et toutes les données — tant pour les actions que pour les fonds cotés — feraient ensuite partie du système consolidé de publication.
- (19) La qualité variable des données fait qu'il est difficile pour les participants au marché de les comparer, ce qui enlève à la consolidation des données une bonne partie de sa valeur ajoutée. Il est primordial, pour le bon fonctionnement du régime de transparence prévu aux titres II et III du règlement (UE) n° 600/2014 et pour la consolidation des données par les CTP, que les données transmises aux CTP soient de très bonne qualité. Par conséquent, il convient d'exiger que ces données respectent des normes garantissant que les données sont de très bonne qualité, en ce qui concerne tant le contenu que le format. Il devrait être possible de modifier le contenu et le format des données dans un court délai pour tenir compte de l'évolution des pratiques et des informations de marché. Les exigences en matière de qualité et de contenu des données devraient donc être précisées, lorsque cela est nécessaire, au moyen de normes techniques de réglementation, et elles devraient tenir compte des normes et pratiques prévalant dans le secteur, des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international, ainsi que des recommandations d'un groupe spécialisé d'experts des parties prenantes, établi par la Commission et chargé de fournir des avis sur la qualité et le contenu des données et sur la qualité du protocole de transmission. L'AEMF devrait être étroitement associée aux travaux du groupe d'experts des parties prenantes.
- (20) Afin de permettre un meilleur suivi des événements méritant d'être signalés, la directive 2014/65/UE harmonise la synchronisation des horloges professionnelles des plates-formes de négociation et de leurs membres. Pour que les horodatages fournis par différentes entités puissent être utilement comparés dans le contexte de la consolidation des données, il convient d'étendre l'obligation d'harmoniser la synchronisation des horloges professionnelles aux entités de publication désignées, aux internalisateurs systématiques, aux APA et aux CTP. En raison du niveau d'expertise technique requis pour préciser les règles applicables à la synchronisation des horloges professionnelles, l'AEMF devrait être habilitée à élaborer des projets de normes techniques de réglementation indiquant le degré de précision que devrait atteindre la synchronisation des horloges professionnelles.
- (21) L'article 23 du règlement (UE) n° 600/2014 exige que la plupart des négociations d'actions aient lieu sur des plates-formes de négociation ou auprès d'internalisateurs systématiques (ci-après dénommée «obligation de négociation pour les actions»). Cette exigence ne s'applique pas aux négociations d'actions qui ont un caractère non systématique, ad hoc, occasionnel et peu fréquent. À l'heure actuelle, il n'est pas indiqué de manière suffisamment claire quand s'applique cette exemption. L'AEMF a donc apporté des précisions sur son champ d'application en établissant une distinction entre les actions sur la base du numéro international d'identification des valeurs mobilières (code ISIN). Selon cette distinction, seules les actions avec un code ISIN émis dans l'espace économique européen (EEE) qui sont négociées sur une plate-forme de négociation sont soumises à l'obligation de négociation pour les actions. Cette approche procure de la clarté aux participants au marché qui négocient des actions. La pratique actuelle de l'AEMF devrait donc être intégrée dans le règlement (UE) n° 600/2014, et il convient de supprimer simultanément l'exemption accordée aux négociations d'actions qui ont un caractère non systématique, ad hoc, occasionnel et peu fréquent.

- (22) Les déclarations sur les marchés financiers, en particulier les déclarations de transactions, sont déjà largement automatisées, et les données sont assez normalisées. Certaines incohérences entre les cadres ont déjà été résolues par le règlement (UE) n° 648/2012, le règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil ⁽⁹⁾ et le programme de la Commission pour une réglementation affûtée et performante (REFIT). Il convient d'aligner les habilitations conférées à l'AEMF afin que celle-ci ait l'obligation d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation et afin de garantir une plus grande cohérence dans la déclaration des transactions entre les cadres de ces règlements et celui du règlement (UE) n° 600/2014. Cela permettra d'améliorer la qualité des données relatives aux transactions et d'éviter des frais supplémentaires inutiles pour le secteur. En outre, les déclarations de transactions devraient permettre un vaste échange de données relatives aux transactions entre les autorités compétentes, afin de tenir dûment compte de l'évolution des besoins de ces autorités en matière de surveillance en vue de suivre les développements les plus récents du marché et les éventuels risques associés.
- (23) Actuellement, les entreprises d'investissement sont tenues de déclarer leurs transactions à leur autorité compétente pour tout instrument financier négocié sur une plate-forme de négociation ou lorsque le sous-jacent est négocié sur une plate-forme de négociation ou lorsqu'il s'agit d'un indice ou d'un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation, que la transaction soit exécutée sur une plate-forme ou hors plate-forme. La notion de «négociation sur une plate-forme de négociation» s'est révélée problématique dans le cas des produits dérivés de gré à gré aux fins de la déclaration des transactions, pour la même raison qu'elle s'est révélée problématique aux fins du respect des obligations de transparence. Par conséquent, le nouveau champ d'application pour la déclaration des transactions portant sur des produits dérivés précise que les transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré exécutées sur une plate-forme doivent être déclarées, et que les transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré exécutées hors plate-forme ne doivent être déclarées que si elles sont soumises à des obligations de transparence ou si le sous-jacent est négocié sur une plate-forme de négociation ou s'il s'agit d'un indice ou d'un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation.
- (24) Les plates-formes de négociation devraient être tenues de fournir à l'AEMF des données de référence identifiantes à des fins de transparence, y compris les identifiants des produits dérivés de gré à gré. L'identifiant actuellement utilisé pour les produits dérivés, à savoir le code ISIN, s'est avéré lourd et inefficace pour la transparence publique, et il convient de remédier à cette situation en utilisant des données de référence identifiantes fondées sur un identifiant unique de produit convenu au niveau mondial, tel que l'identifiant unique de produit (UPI) ISO 4914. L'UPI a été mis au point en tant qu'outil d'identification des produits dérivés de gré à gré, dans le but d'accroître la transparence et l'agrégation des données sur les marchés mondiaux des produits dérivés de gré à gré. Toutefois, il est possible que cet identifiant unique ne soit pas suffisant et qu'il doive être complété par des données identifiantes supplémentaires. Par conséquent, la Commission devrait préciser, au moyen d'actes délégués, les données de référence identifiantes à utiliser en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré, y compris un identifiant unique et toute autre donnée de référence identifiante pertinente. En ce qui concerne l'identifiant à utiliser aux fins de la déclaration des transactions conformément au règlement (UE) n° 600/2014, la Commission devrait préciser les identifiants les plus appropriés pour les produits dérivés de gré à gré, qui pourraient être différents de l'identifiant déterminé aux fins du respect des obligations de transparence, en tenant compte des différents objectifs de ces obligations, notamment en ce qui concerne la surveillance des abus de marché par les autorités compétentes.
- (25) Une concurrence entre CTP garantit que le système consolidé de publication est fourni de la manière la plus efficace et dans des conditions optimales pour les utilisateurs. Or, à ce jour, aucune entité n'a introduit de demande pour agir en qualité de CTP. Il convient donc d'habiliter l'AEMF à organiser périodiquement une procédure de sélection concurrentielle pour sélectionner une entité unique capable de fournir le système consolidé de publication pour chaque catégorie d'actifs spécifiée pendant une période limitée. Premièrement, l'AEMF devrait engager la procédure de sélection concernant le système consolidé de publication pour les obligations. Dans un délai de six mois à compter de l'ouverture de cette procédure de sélection, l'AEMF devrait lancer la procédure de sélection d'un CTP pour les actions et les fonds cotés. Enfin, l'AEMF devrait engager la procédure de sélection du CTP pour les produits dérivés de gré à gré dans un délai de trois mois à compter de la date d'application de l'acte délégué précisant l'identifiant approprié des produits dérivés de gré à gré à des fins de transparence, et au plus tôt six mois à compter de l'ouverture de la procédure de sélection d'un CTP pour les actions et les fonds cotés.

⁽⁹⁾ Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 337 du 23.12.2015, p. 1).

- (26) L'objectif de la procédure de sélection est d'accorder le droit d'exploiter un système consolidé de publication pour une période de cinq ans. La procédure de sélection est soumise aux règles prévues dans le règlement (UE, Euratom) 2018/1046 du Parlement européen et du Conseil⁽¹⁰⁾. L'AEMF devrait, pour toutes les catégories, sélectionner un candidat sur la base de ses capacités techniques à exploiter un système consolidé de publication, y compris de sa capacité à assurer la continuité des activités et la résilience, ainsi que de sa capacité à utiliser des technologies d'interface modernes, de l'organisation de ses processus de gestion et de prise de décision, de ses méthodes pour garantir la qualité des données, des coûts requis pour le développement et l'exploitation d'un système consolidé de publication, de la simplicité des licences que les utilisateurs doivent obtenir pour recevoir les données de marché essentielles et les données réglementaires, y compris le nombre de types de licences pour différents cas d'utilisation ou utilisateurs, le niveau des redevances facturées aux utilisateurs et ses processus de limitation de la consommation d'énergie. En ce qui concerne précisément le CTP pour les obligations, lors de la sélection d'un CTP, l'AEMF devrait tenir compte de l'existence de systèmes justes et équitables pour la redistribution des recettes. Il convient que ces systèmes reconnaissent le rôle que jouent les petites plates-formes de négociation pour donner aux entreprises la possibilité d'émettre des titres de créances pour financer leurs activités. Pour les actions et les fonds cotés, les CTP devraient afficher le meilleur prix d'achat et de vente européen, sans diffusion du code d'identification de marché de la plateforme. Au plus tard le 30 juin 2026, la Commission devrait procéder à une évaluation de ce niveau d'informations pré-négociation pour le fonctionnement et la compétitivité des marchés de l'Union et devrait, le cas échéant, accompagner cette évaluation d'une proposition législative sur la conception du système consolidé de publication.
- (27) Un candidat sélectionné devrait, sans retard injustifié, introduire auprès de l'AEMF une demande d'agrément. Dans les vingt jours ouvrables à compter d'une telle demande, l'AEMF devrait vérifier si la demande est complète et devrait adresser au candidat une notification en conséquence. Dans un délai de trois mois à compter de la réception d'une demande complète, l'AEMF devrait adopter une décision motivée de délivrance ou de refus d'agrément. L'AEMF devrait fonder cette décision motivée sur son évaluation visant à déterminer si le candidat est en mesure, dans un délai raisonnable, d'exploiter un système consolidé de publication conformément à toutes les exigences. La décision motivée de l'AEMF devrait préciser les conditions applicables à l'exploitation du système consolidé de publication par le candidat, en particulier le niveau des redevances facturées aux utilisateurs. Afin d'assurer une mise en service ordonnée, l'AEMF devrait avoir la possibilité, après la délivrance de l'agrément, d'accorder au candidat un délai raisonnable pour achever le développement du système consolidé de publication.
- (28) Au vu des données présentées dans l'analyse d'impact jointe à la présente proposition de règlement, les recettes qui seraient générées par le système consolidé de publication sont susceptibles de varier en fonction des caractéristiques spécifiques du système consolidé de publication. Les CTP ne devraient pas être empêchés de dégager une marge raisonnable pour assurer la viabilité de leur modèle économique. Les universitaires et les organisations de la société civile qui utilisent les données à des fins de recherche, les autorités compétentes qui utilisent les données pour l'exercice de leurs compétences en matière de réglementation et de surveillance, et les investisseurs de détail devraient bénéficier d'un accès gratuit aux données de marché essentielles et aux données réglementaires. Le CTP devrait veiller à ce que les informations fournies aux investisseurs de détail soient facilement accessibles et affichées dans un format convivial et lisible par l'homme.
- (29) Les plates-formes de négociation facilitant la négociation d'actions au moyen d'un carnet d'ordres transparent pré-négociation jouent un rôle clé dans le processus de formation des prix. Cela est particulièrement vrai pour les petits marchés réglementés et les marchés de croissance des PME, à savoir ceux dont le volume de négociations annuel d'actions représente 1 % ou moins du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union (ci-après dénommées «petites plates-formes de négociation»), qui sont généralement le principal centre de liquidité pour les titres qu'elles proposent à la négociation. Les données fournies par les petites plates-formes de négociation pour contribuer au système consolidé de publication jouent ainsi un rôle plus déterminant dans la formation des prix des actions que ces petites plates-formes de négociation admettent à la négociation. Nonobstant la possibilité pour certains contributeurs en données de ne pas contribuer au système consolidé de publication, il convient d'accorder, aux contributeurs en données qui décident de participer au système consolidé de publication, un traitement préférentiel pour la redistribution des recettes générées par le système consolidé de publication pour les actions et les fonds cotés, afin d'aider les petites plates-formes de négociation à maintenir le niveau des admissions à l'échelon local et de préserver un écosystème riche et dynamique, conformément aux objectifs de l'union des marchés des capitaux.

⁽¹⁰⁾ Règlement (UE, Euratom) 2018/1046 du Parlement européen et du Conseil du 18 juillet 2018 relatif aux règles financières applicables au budget général de l'Union, modifiant les règlements (UE) n° 1296/2013, (UE) n° 1301/2013, (UE) n° 1303/2013, (UE) n° 1304/2013, (UE) n° 1309/2013, (UE) n° 1316/2013, (UE) n° 223/2014, (UE) n° 283/2014 et la décision n° 541/2014/UE, et abrogeant le règlement (UE, Euratom) n° 966/2012 (JO L 193 du 30.7.2018, p. 1).

- (30) Le CTP pour les actions et les fonds cotés devrait redistribuer une partie de ses recettes générées par le système consolidé de publication à certaines plates-formes de négociation selon un système de redistribution fondé sur trois critères. La pondération de ces critères devrait être précisée au moyen de normes techniques de réglementation. Afin d'encourager les petites plates-formes de négociation à opter pour la contribution obligatoire en données au CTP pour les actions et les fonds cotés, la pondération la plus élevée devrait s'appliquer au volume annuel total de négociations des petites plates-formes de négociation. La deuxième pondération la plus élevée devrait rémunérer les contributeurs en données qui ont procédé à l'admission initiale à la négociation d'actions ou de fonds cotés le 27 mars 2019 ou après cette date. Compte tenu du nombre limité de cotations sur les petites plates-formes de négociation, le CTP devrait appliquer la pondération pertinente au volume annuel total de négociations de ces plates-formes, tandis que pour d'autres plates-formes, le CTP devrait appliquer la pondération au volume de négociations correspondant aux actions et fonds cotés qui ont été initialement admis à la négociation le 27 mars 2019 ou après cette date. La pondération la plus faible des trois critères devrait rémunérer la négociation qui a été conclue dans le cadre d'un système de négociation garantissant la transparence pré-négociation et qui a résulté d'ordres qui n'ont pas fait l'objet d'une dérogation à la transparence pré-négociation.
- (31) L'efficacité d'un système consolidé de publication dépend de la qualité des données transmises par les contributeurs en données. Afin de garantir un niveau élevé de qualité des données, l'AEMF devrait établir les conditions dans lesquelles le CTP est autorisé à suspendre temporairement la redistribution des recettes dans le cas où le CTP prouve qu'un contributeur en données a enfreint de manière grave et répétée les obligations en matière de données établies dans le présent règlement. Lorsqu'il est constaté que ce contributeur en données a respecté ces obligations en matière de données, il devrait recevoir la part des recettes à laquelle il avait droit, majorée des intérêts.
- (32) Afin de préserver la confiance des participants au marché dans le système consolidé de publication, les CTP devraient publier à intervalles réguliers une série de rapports sur le respect des obligations qui leur incombent au titre du présent règlement, à savoir des statistiques de performance et des comptes rendus d'incidents relatifs à la qualité des données et aux systèmes de données. En raison du caractère hautement technique de ces rapports, le contenu, le calendrier, le format et la terminologie de l'obligation de déclaration devraient être précisés au moyen de normes techniques de réglementation.
- (33) L'obligation de mettre les rapports de négociation à disposition gratuitement après 15 minutes s'applique actuellement à l'ensemble des plates-formes de négociation, des APA et des CTP. En ce qui concerne les CTP, cette obligation empêche la viabilité commerciale d'un CTP potentiel, puisque certains clients potentiels pourraient préférer attendre les données de marché essentielles gratuites plutôt que de devenir utilisateurs du système consolidé de publication. Cela est le cas en particulier pour les obligations et les produits dérivés de gré à gré qui, en général, ne sont pas négociés fréquemment et pour lesquels les données ont souvent conservé l'essentiel de leur valeur après 15 minutes. Par conséquent, si l'obligation de fournir les rapports de négociation gratuitement après 15 minutes devrait rester applicable pour les plates-formes de négociation et les APA, elle devrait être levée pour les CTP, afin de garantir leur viabilité commerciale.
- (34) L'article 28 du règlement (UE) n° 600/2014 exige que les produits dérivés de gré à gré qui sont soumis à l'obligation de compensation soient négociés sur des plates-formes de négociation (ci-après dénommée «obligation de négociation pour les produits dérivés»). Le règlement (UE) 2019/834 du Parlement européen et du Conseil ⁽¹¹⁾ a modifié le règlement (UE) n° 648/2012 afin de réduire l'éventail des entités soumises à l'obligation de compensation. Compte tenu de l'interconnexion étroite qui existe entre l'obligation de compensation et l'obligation de négociation pour les produits dérivés, il est nécessaire et opportun, par souci d'une plus grande cohérence et de simplification du cadre juridique, de réaligner l'obligation de négociation pour les produits dérivés sur l'obligation de compensation. Sans cet alignement, certaines contreparties financières et non financières plus petites ne seraient plus soumises à l'obligation de compensation, mais resteraient soumises à l'obligation de négociation pour les produits dérivés.
- (35) Les services de réduction des risques post-négociation sont un outil essentiel de gestion des risques en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré. Les services de réduction des risques post-négociation reposent sur des transactions techniques prédéfinies, non liées à la formation des prix et neutres par rapport au risque de marché, et qui permettent de réduire le risque dans chacun des portefeuilles. Les services de compression de portefeuille, qui sont actuellement exemptés de l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client

⁽¹¹⁾ Règlement (UE) 2019/834 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, l'enregistrement et la surveillance des référentiels centraux et les exigences applicables aux référentiels centraux (JO L 141 du 28.5.2019, p. 42).

prévue à l'article 27 de la directive 2014/65/UE (ci-après dénommée «meilleure exécution») et des obligations de transparence, constituent un sous-ensemble de services de réduction des risques post-négociation. Compte tenu de leur nature technique et non liée à la formation des prix, les transactions portant sur les produits dérivés de gré à gré qui sont formées et établies à la suite de services de réduction des risques post-négociation ne devraient pas être soumises à l'obligation de négociation pour les produits dérivés. Compte tenu du fait que les fournisseurs de services de réduction des risques post-négociation ne permettent pas à de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers d'interagir, ils ne devraient pas être considérés comme exploitant un système multilatéral. De même, ils devraient être exemptés des obligations de transparence pré- et post-négociation et de vérification de la meilleure exécution. Il convient d'habiliter la Commission à préciser, par voie d'actes délégués, ce qui constitue des services de réduction des risques post-négociation aux fins du règlement (UE) n° 600/2014 et les détails des transactions à enregistrer.

- (36) L'article 6 bis du règlement (UE) n° 648/2012 prévoit un mécanisme de suspension provisoire de l'obligation de compensation lorsque les critères sur la base desquels des catégories spécifiques de produits dérivés de gré à gré ont été soumises à l'obligation de compensation ne sont plus remplis, ou lorsque cette suspension est considérée comme nécessaire pour éviter une grave menace pour la stabilité financière de l'Union. Or, une telle suspension pourrait empêcher certaines contreparties d'être en mesure de satisfaire à l'obligation de négociation pour les produits dérivés puisqu'il faut d'abord remplir l'obligation de compensation pour pouvoir satisfaire à l'obligation de négociation pour les produits dérivés. Il convient donc de prévoir que, lorsqu'une suspension de l'obligation de compensation est susceptible d'entraîner d'importantes modifications des critères d'application de l'obligation de négociation pour les produits dérivés, il devrait être possible de suspendre simultanément l'obligation de négociation pour les produits dérivés pour les mêmes catégories de produits dérivés de gré à gré pour lesquelles l'obligation de compensation serait suspendue. L'AEMF devrait également pouvoir demander à la Commission de suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés lorsqu'une telle suspension est nécessaire pour éviter ou corriger des effets négatifs sur la liquidité ou une grave menace pour la stabilité financière et pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers dans l'Union.
- (37) Un mécanisme de suspension ad hoc est nécessaire pour permettre à la Commission de réagir rapidement à d'importantes modifications des conditions de marché qui pourraient avoir une incidence significative sur les transactions d'instruments dérivés et sur les contreparties impliquées dans ces transactions. Lorsque surviennent de telles modifications des conditions de marché, la Commission devrait pouvoir, à la demande de l'autorité compétente d'un État membre, suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés, indépendamment de la suspension ou non de l'obligation de compensation. Cette suspension de l'obligation de négociation pour les produits dérivés devrait être possible lorsque les activités d'une entreprise d'investissement de l'EEE avec une contrepartie hors EEE sont indûment affectées par l'étendue de l'obligation de négociation pour les produits dérivés, et que cette entreprise d'investissement agit en tant que teneur de marché dans la catégorie d'instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés. La question du chevauchement des obligations de négociation pour les produits dérivés est particulièrement problématique en cas de négociation avec des contreparties relevant de la juridiction d'un pays tiers qui applique ses propres obligations de négociation pour les produits dérivés. Cette suspension permettrait également aux contreparties financières de l'EEE de rester compétitives sur les marchés mondiaux. Au moment de décider s'il convient de suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés, la Commission devrait tenir compte de l'incidence d'une telle suspension sur l'obligation de compensation.
- (38) Les dispositions relatives à l'accès non discriminatoire aux produits dérivés cotés pourraient rendre les investissements dans de nouveaux produits moins attractifs, puisque les concurrents pourraient y avoir accès sans investissement de départ. L'application du régime d'accès non discriminatoire pour les produits dérivés cotés, défini dans les articles 35 et 36 du règlement (UE) n° 600/2014, pourrait donc restreindre les investissements dans ces produits, les marchés réglementés n'étant alors plus incités à créer de nouveaux produits dérivés cotés. Il convient donc, pour stimuler l'innovation et le développement des produits dérivés cotés dans l'Union, de prévoir que ce régime ne doit pas s'appliquer à la contrepartie centrale ou à la plate-forme de négociation concernée pour les produits dérivés cotés.
- (39) Les intermédiaires financiers devraient s'efforcer d'obtenir le meilleur prix possible et la plus forte probabilité d'exécution possible pour les transactions qu'ils exécutent pour le compte de leurs clients. À cette fin, les intermédiaires financiers ne devraient choisir la plate-forme de négociation ou la contrepartie pour l'exécution des transactions de leurs clients que sur le fondement du principe de meilleure exécution pour leurs clients. Ce principe de meilleure exécution ne saurait être compatible avec le fait qu'un intermédiaire financier, lorsqu'il agit pour le compte de ses clients de détail ou de clients qui ont opté pour le régime de client professionnel visé dans la directive 2014/65/UE, perçoive une redevance, une commission ou un avantage non monétaire de la part d'un tiers pour l'exécution des ordres de ces clients sur un lieu d'exécution donné ou pour la transmission des ordres de ces

clients à un tiers en vue de leur exécution sur un lieu d'exécution donné. Il convient donc d'interdire aux entreprises d'investissement de recevoir ce type de paiement. Cette interdiction est nécessaire compte tenu des pratiques divergentes des autorités compétentes dans l'ensemble de l'Union lorsqu'elles appliquent et surveillent les exigences liées à la meilleure exécution énoncées à l'article 27 de la directive 2014/65/UE. Un État membre dans lequel des entreprises d'investissement ont exercé une telle activité avant le 28 mars 2024 devrait avoir la possibilité d'exempter de cette interdiction, jusqu'au 30 juin 2026, les entreprises d'investissement relevant de sa juridiction, lorsque celles-ci fournissent de tels services à des clients domiciliés ou établis dans cet État membre.

- (40) Afin de garantir la souplesse nécessaire pour s'adapter aux évolutions des marchés financiers, ainsi que de préciser certains aspects techniques du règlement (UE) n° 600/2014, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour adapter le seuil de plafonnement des volumes; modifier les conditions servant à déterminer quels produits dérivés de gré à gré sont soumis aux obligations de transparence; préciser les données de référence identifiantes devant être utilisées en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré; préciser quels sont les services de réduction des risques post-négociation aux fins du règlement (UE) n° 600/2014 et les détails des transactions à enregistrer par les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché qui fournissent des services de réduction des risques post-négociation; et étendre l'obligation de déclaration des transactions aux gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs et aux sociétés de gestion qui fournissent des services et des activités d'investissement et qui exécutent des transactions sur instruments financiers. Il importe particulièrement que la Commission procède aux consultations appropriées durant son travail préparatoire, y compris au niveau des experts, et que ces consultations soient menées conformément aux principes définis dans l'accord interinstitutionnel du 13 avril 2016 «Mieux légiférer» ⁽¹²⁾. En particulier, pour assurer leur égale participation à la préparation des actes délégués, le Parlement européen et le Conseil reçoivent tous les documents au même moment que les experts des États membres, et leurs experts ont systématiquement accès aux réunions des groupes d'experts de la Commission traitant de la préparation des actes délégués.
- (41) Afin d'assurer des conditions uniformes d'exécution du règlement (UE) n° 600/2014 en ce qui concerne la suspension de l'obligation de négociation des produits dérivés pour les produits dérivés de gré à gré, il convient de conférer des compétences d'exécution à la Commission. Ces compétences devraient être exercées conformément au règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil ⁽¹³⁾.
- (42) La Commission devrait être habilitée à adopter les normes techniques de réglementation élaborées par l'AEMF en ce qui concerne: les caractéristiques des carnets centraux d'ordres à cours limité et des systèmes de négociation à enchères périodiques; les caractéristiques précises du régime de report de la publication pour les transactions portant sur des instruments autres que des actions ou instruments assimilés; la fourniture d'informations à des conditions commerciales raisonnables; le seuil d'application des obligations de transparence pré-négociation concernant les internalisateurs systématiques et la taille de cotation minimale applicable aux internalisateurs systématiques; la qualité du protocole de transmission, les mesures visant à traiter la question des déclarations de transactions erronées et les normes d'application relatives à la qualité des données, notamment les modalités de coopération entre les contributeurs en données et le CTP et, si nécessaire, la qualité et le contenu des données utilisées pour l'exploitation des systèmes consolidés de publication; le degré de précision de la synchronisation des horloges professionnelles des plates-formes de négociation, des internalisateurs systématiques, des entités de publication désignées, des APA et des CTP; les conditions permettant d'établir un lien entre des transactions spécifiques et les moyens de détecter les ordres agrégés entraînant l'exécution d'une transaction; la date à laquelle les transactions et les données de référence doivent être déclarées; les informations que doivent fournir les candidats sollicitant un agrément en tant que CTP; la pondération attribuée aux critères d'application du système de redistribution des recettes, la méthode de calcul du montant des recettes à redistribuer aux contributeurs en données dans le cadre de ce système, et les critères selon lesquels le CTP peut suspendre temporairement la participation des contributeurs en données audit système; et le contenu, le calendrier, le format et la terminologie de l'obligation de déclaration applicable aux CTP. La Commission devrait adopter lesdites normes techniques de réglementation par voie d'actes délégués, conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

⁽¹²⁾ JO L 123 du 12.5.2016, p. 1.

⁽¹³⁾ Règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 établissant les règles et principes généraux relatifs aux modalités de contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission (JO L 55 du 28.2.2011, p. 13).

- (43) La Commission devrait être habilitée à adopter les normes techniques d'exécution élaborées par l'AEMF en ce qui concerne le contenu et le format de la notification que les entreprises qui répondent à la définition d'internalisateur systématique doivent transmettre aux autorités compétentes; ainsi que les formulaires, modèles et procédures normalisés pour la fourniture d'informations et les notifications concernant les candidats sollicitant un agrément en tant que CTP. La Commission devrait adopter ces normes techniques d'exécution par voie d'actes d'exécution en vertu de l'article 291 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.
- (44) Étant donné que les objectifs du présent règlement, à savoir faciliter l'émergence d'un système consolidé de publication pour chaque catégorie d'actifs, et modifier certains aspects du règlement (UE) n° 600/2014 afin de renforcer la transparence des marchés d'instruments financiers et l'égalité des conditions de concurrence entre marchés réglementés et internalisateurs systématiques, ainsi que d'accroître la compétitivité des marchés des capitaux de l'Union au niveau international, ne peuvent être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (45) Le présent règlement respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, et en particulier la liberté d'entreprise et le droit à la protection des consommateurs.
- (46) Il convient, dès lors, de modifier le règlement (UE) n° 600/2014 en conséquence,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modifications du règlement (UE) n° 600/2014

Le règlement (UE) n° 600/2014 est modifié comme suit:

1) L'article 1^{er} est modifié comme suit:

a) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Le titre V du présent règlement s'applique également à toutes les contreparties financières et à toutes les contreparties non financières soumises à l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012.»;

b) le paragraphe suivant est inséré:

«5 *ter*. Tous les systèmes multilatéraux opèrent soit conformément aux dispositions du titre II de la directive 2014/65/UE relatives aux MTF ou aux OTF, soit conformément aux dispositions du titre III de ladite directive relatives aux marchés réglementés.

Les internalisateurs systématiques opèrent conformément au titre III du présent règlement.

Sans préjudice des articles 23 et 28, toutes les entreprises d'investissement concluant des transactions sur instruments financiers qui ne sont pas conclues sur des systèmes multilatéraux ou auprès d'internalisateurs systématiques respectent les articles 20 et 21.»;

c) les paragraphes 6, 7 et 8 sont remplacés par le texte suivant:

«6. Les articles 8, 8 *bis*, 8 *ter*, 10 et 21 ne s'appliquent pas aux marchés réglementés, aux opérateurs de marché ni aux entreprises d'investissement dans le cadre d'une transaction conclue par un membre du Système européen de banques centrales (SEBC), lorsque ce membre a notifié au préalable à sa contrepartie que cette transaction donne lieu à dérogation, et lorsque l'une des conditions suivantes s'applique:

- a) le membre du SEBC est membre de l'Eurosystème intervenant au titre du chapitre IV du protocole n° 4 sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, annexé au traité sur l'Union européenne et au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, à l'exception de l'article 24 desdits statuts;
- b) le membre du SEBC n'est pas membre de l'Eurosystème et la transaction est conclue au titre de la politique monétaire ou de change, y compris les opérations effectuées pour détenir ou gérer des réserves officielles de change, que ce membre du SEBC est légalement habilité à mener; ou
- c) la transaction est conclue au titre de la politique de stabilité financière que ce membre du SEBC est légalement habilité à mener.

7. Le paragraphe 6 ne s'applique pas dans le cadre des transactions conclues par un membre du SEBC qui n'est pas membre de l'Eurosystème dans l'exercice de ses activités d'investissement.

8. L'AEMF, en étroite collaboration avec le SEBC, élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les mesures de politique monétaire, de change ou de stabilité financière et les types de transactions auxquels les paragraphes 6 et 7 s'appliquent en ce qui concerne les membres du SEBC qui ne sont pas membres de l'Eurosystème.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 mars 2026.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément à la procédure prévue aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.».

2) À l'article 2, le paragraphe 1 est modifié comme suit:

a) le point suivant est inséré:

«8 bis) “marché de croissance des PME”: un marché de croissance des PME au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 12), de la directive 2014/65/UE;»;

b) le point 11) est remplacé par le texte suivant:

«11) “système multilatéral”: un système ou un dispositif au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers peuvent interagir;»;

c) le point suivant est inséré:

«16 bis) “entité de publication désignée”: une entreprise d'investissement chargée de rendre des transactions publiques par l'intermédiaire d'un APA conformément à l'article 20, paragraphe 1, et à l'article 21, paragraphe 1;»;

d) le point 17) est remplacé par le texte suivant:

«17) “marché liquide”:

a) aux fins des articles 9, 11 et 11 bis:

- i) en ce qui concerne les obligations, un marché sur lequel il existe de façon continue des vendeurs et des acheteurs prêts et disposés, et qui est évalué selon le volume d'émission de l'obligation;
- ii) en ce qui concerne un instrument financier ou une catégorie d'instruments financiers autres que ceux visés au point i), un marché sur lequel il existe de façon continue des vendeurs et des acheteurs prêts et disposés, et qui est évalué selon les critères suivants, en tenant compte des structures spécifiques du marché de l'instrument financier concerné ou de la catégorie d'instruments financiers concernée:

— la fréquence et la taille moyennes des transactions dans diverses conditions de marché, eu égard à la nature et au cycle de vie des produits à l'intérieur de la catégorie d'instruments financiers,

- le nombre et le type de participants au marché, y compris le ratio entre les participants au marché et les instruments financiers négociés dans un produit concerné,
 - la taille moyenne des écarts, lorsque cette information est disponible,
 - le volume d'émission, s'il y a lieu;
- b) aux fins des articles 4, 5 et 14, un marché d'un instrument financier qui est négocié quotidiennement, et qui est évalué selon les critères suivants:
- i) la capitalisation boursière de cet instrument financier;
 - ii) le nombre quotidien moyen de transactions sur cet instrument financier;
 - iii) le volume d'échanges quotidien moyen portant sur cet instrument financier;»;
- e) le point suivant est inséré:
- «32 bis) “produit dérivé de gré à gré”: un produit dérivé de gré à gré au sens de l'article 2, point 7), du règlement (UE) n° 648/2012;»;
- f) le point 35) est remplacé par le texte suivant:
- «35) “fournisseur de système consolidé de publication” ou “CTP” (*consolidated tape provider*): une personne autorisée, conformément au titre IV bis, chapitre 1, du présent règlement, à fournir un service consistant à collecter les données auprès des plates-formes de négociation et des APA, et à consolider ces données en un flux électronique de données actualisé en continu fournissant des données de marché essentielles et des données réglementaires;»;
- g) les points suivants sont insérés:
- «36 ter) “données de marché essentielles”:
- a) toutes les données suivantes sur une action ou un fonds coté donnés à un horodatage donné:
 - i) pour les carnets d'ordres continus, le meilleur prix d'achat et de vente européen avec le volume correspondant;
 - ii) pour les systèmes de négociation à enchères, le prix convenant le mieux à l'algorithme de négociation et le volume potentiellement exécuté à ce prix par les participants audit système;
 - iii) le prix de la transaction et le volume exécuté à ce prix;
 - iv) pour les transactions, le type de système de négociation et les dérogations et reports de publication applicables;
 - v) sauf pour les informations visées aux points i) et ii), le code d'identification de marché identifiant uniquement la plate-forme de négociation et, pour les autres lieux d'exécution, le code d'identification identifiant le type de lieu d'exécution;
 - vi) l'identifiant d'instrument normalisé qui s'applique sur tous les lieux d'exécution;
 - vii) les informations d'horodatage concernant les éléments suivants, selon le cas:
 - l'exécution de la transaction et toute modification de celle-ci,
 - l'inscription des meilleurs prix acheteurs et vendeurs dans le carnet d'ordres,
 - l'indication, dans un système de négociation à enchères, des prix ou des volumes,
 - la publication, par les plates-formes de négociation, des éléments énumérés aux premier, deuxième et troisième tirets,
 - la diffusion de données de marché essentielles;
 - b) toutes les données suivantes relatives à une obligation ou un produit dérivé de gré à gré donnés à un horodatage donné:
 - i) le prix de la transaction et la quantité ou la taille exécutée à ce prix;
 - ii) le code d'identification de marché identifiant uniquement la plate-forme de négociation et, pour les autres lieux d'exécution, le code d'identification identifiant le type de lieu d'exécution;

- iii) pour les obligations, l'identifiant d'instrument normalisé qui s'applique sur tous les lieux d'exécution;
 - iv) pour les produits dérivés de gré à gré, les données de référence identifiantes visées à l'article 27, paragraphe 1, deuxième alinéa;
 - v) les informations d'horodatage concernant les éléments suivants:
 - l'exécution de la transaction et toute modification de celle-ci,
 - la publication de la transaction par les plates-formes de négociation,
 - la diffusion de données de marché essentielles;
 - vi) le type de système de négociation et les dérogations et reports de publication applicables;
- 36 quater) "données réglementaires": les données relatives au statut des systèmes d'appariement des ordres sur les instruments financiers et les données relatives au statut de négociation des différents instruments financiers».
- 3) L'article 4 est modifié comme suit:
- a) au paragraphe 1, point b), le point i) est remplacé par le texte suivant:
 - «i) qui sont effectuées à l'intérieur de la fourchette courante pondérée en fonction du volume telle qu'elle ressort du carnet d'ordres ou des prix proposés par les teneurs de marché de la plate-forme de négociation exploitant ce système»;
 - b) au paragraphe 6, premier alinéa, le point a) est remplacé par le texte suivant:
 - «a) les détails des données pré-négociation, la fourchette des prix acheteurs et vendeurs ou des prix proposés par des teneurs de marché désignés, ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, qu'il y a lieu de rendre publics pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 3, paragraphe 1, en tenant compte du nécessaire calibrage pour les différents types de systèmes de négociation visés à l'article 3, paragraphe 2».
- 4) L'article 5 est modifié comme suit:
- a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Plafonnement des volumes»;
 - b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les plates-formes de négociation suspendent leur recours à la dérogation visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), lorsque le pourcentage des négociations sur un instrument financier effectuées dans l'Union dans le cadre de cette dérogation dépasse 7 % du volume total des négociations sur cet instrument financier dans l'Union. Les plates-formes de négociation fondent leur décision de suspendre le recours à cette dérogation sur les données publiées par l'AEF conformément au paragraphe 4 du présent article, et prennent cette décision dans un délai de deux jours ouvrables à compter de la publication de ces données et pour une durée de trois mois.»;
 - c) les paragraphes 2 et 3 sont supprimés;
 - d) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. L'AEF publie, dans un délai de sept jours ouvrables à compter de la fin des mois de mars, juin, septembre et décembre de chaque année civile, le volume total de négociations par instrument financier dans les douze derniers mois à l'échelle de l'Union, les pourcentages de négociations portant sur chaque instrument financier effectuées dans l'Union dans le cadre de la dérogation visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), ainsi que la méthodologie utilisée pour obtenir ces pourcentages de négociations sur chaque instrument financier.»;
 - e) les paragraphes 5 et 6 sont supprimés;
 - f) les paragraphes 7, 8 et 9 sont remplacés par le texte suivant:

«7. Pour garantir une base fiable permettant de surveiller les négociations effectuées dans le cadre de la dérogation visée à l'article 4, paragraphe 1, point a), et de déterminer si la limite visée au paragraphe 1 a été dépassée, les opérateurs des plates-formes de négociation sont tenus de mettre en place des systèmes et des procédures de nature à permettre le recensement de toutes les transactions qui ont eu lieu sur leur plate-forme dans le cadre de cette dérogation.

8. L'AEMF publie les données relatives aux négociations portant sur un instrument financier qu'il y a lieu de surveiller dans le cadre de cette dérogation à compter du 29 septembre 2025.

9. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser la méthode, y compris le marquage des transactions, qu'elle utilise pour compiler, calculer et publier les données relatives aux transactions, en application du paragraphe 4, afin de quantifier de manière précise le volume total de négociations par instrument financier et les pourcentages de négociations qui ont recours à la dérogation dans l'Union.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 mars 2025.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

10. Au plus tard le 29 septembre 2027, puis tous les ans, l'AEMF présente à la Commission un rapport évaluant le seuil de plafonnement des volumes fixé au paragraphe 1, en tenant compte de la stabilité financière, des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des entreprises de l'Union, de l'importance de l'incidence sur le marché et de l'efficacité de la formation des prix.

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 afin de modifier le présent règlement en adaptant le seuil de plafonnement des volumes fixé au paragraphe 1 du présent article. Aux fins du présent alinéa, la Commission tient compte du rapport de l'AEMF visé au premier alinéa du présent paragraphe, des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international.»

5) L'article 8 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission»;

b) les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

«1. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

2. Les obligations de transparence visées au paragraphe 1 sont calibrées pour différents types de systèmes de négociation.»;

c) les paragraphes 3 et 4 sont supprimés.

6) Les articles suivants sont insérés:

«Article 8 bis

Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les instruments dérivés

1. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché exploitant un marché réglementé rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les produits dérivés cotés. Les opérateurs de marché en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

2. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant un MTF ou un OTF rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les produits dérivés de gré à gré qui sont libellés en euro, en yen japonais, en dollar des États-Unis ou en livre sterling et qui:

- a) sont soumis à l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012, font l'objet d'une compensation centrale et, en ce qui concerne les produits dérivés de taux d'intérêt, ont une durée contractuelle de 1, 2, 3, 5, 7, 10, 12, 15, 20, 25 ou 30 ans;
- b) sont des contrats d'échange sur risque de crédit reposant sur une seule signature qui font référence à une banque d'importance systémique mondiale et qui font l'objet d'une compensation centrale; ou
- c) sont des contrats d'échange sur risque de crédit qui font référence à un indice comprenant des banques d'importance systémique mondiale et qui font l'objet d'une compensation centrale.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

3. Les obligations de transparence visées aux paragraphes 1 et 2 sont calibrées pour différents types de systèmes de négociation.

4. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 afin de modifier le paragraphe 2, premier alinéa, du présent article en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré soumis aux obligations de transparence prévues audit alinéa en fonction des évolutions du marché.

Article 8 ter

Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les paquets d'ordres

1. Lorsqu'ils ont recours à un carnet central d'ordres à cours limité ou à un système de négociation à enchères périodiques, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix qui sont affichés par leurs systèmes pour les paquets d'ordres composés d'obligations, de produits financiers structurés, de quotas d'émission ou d'instruments dérivés. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement en question mettent ces informations à la disposition du public en continu, pendant les heures de négociation normales.

2. Les obligations de transparence visées au paragraphe 1 sont calibrées pour différents types de systèmes de négociation.».

7) L'article 9 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Dérogations pour les obligations, les produits financiers structurés, les quotas d'émission, les instruments dérivés et les paquets d'ordres»;

b) le paragraphe 1 est modifié comme suit:

i) la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les autorités compétentes peuvent dispenser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de l'obligation de rendre publiques les informations visées à l'article 8, paragraphe 1, à l'article 8 bis, paragraphes 1 et 2, et à l'article 8 ter, paragraphe 1, pour:»;

ii) le point b) est supprimé;

iii) le point c) est remplacé par le texte suivant:

«c) des produits dérivés de gré à gré qui ne sont pas soumis à l'obligation de négociation visée à l'article 28 et pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, et d'autres instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide;»;

iv) au point e), le point iii) est supprimé;

c) le paragraphe 2 bis est remplacé par le texte suivant:

«2 bis. Les autorités compétentes peuvent lever l'obligation prévue à l'article 8 ter, paragraphe 1, en ce qui concerne chacun des éléments individuels d'un paquet d'ordres.»;

d) au paragraphe 3, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Les autorités compétentes peuvent, de leur propre initiative ou à la demande d'autres autorités compétentes ou de l'AEMF, retirer une dérogation accordée en application du paragraphe 1 si elles constatent que la dérogation est utilisée de façon détournée par rapport à sa finalité première ou si elles estiment qu'elle est utilisée de manière à contourner les exigences établies au présent article.»;

e) le paragraphe 4 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«L'autorité compétente responsable de la surveillance d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie d'obligation, de produit financier structuré, de quota d'émission ou d'instrument dérivé peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous d'un seuil déterminé, suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 8. Le seuil en question est fixé sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné. La notification d'une telle suspension temporaire est publiée sur le site internet de l'autorité compétente concernée et est notifiée à l'AEMF. L'AEMF publie cette suspension temporaire sur son site internet.»;

ii) le troisième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Avant la suspension, ou le renouvellement d'une suspension temporaire, des obligations visées à l'article 8, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux premier et deuxième alinéas du présent paragraphe.»;

f) le paragraphe 5 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est modifié comme suit:

— le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) la fourchette des prix acheteurs et vendeurs et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, qu'il y a lieu de rendre publics pour chaque catégorie d'instruments financiers concernée conformément à l'article 8, paragraphe 1, à l'article 8 bis, paragraphes 1 et 2, et à l'article 8 ter, paragraphe 1, en tenant compte du nécessaire calibrage pour les différents types de systèmes de négociation visés à l'article 8, paragraphe 2, à l'article 8 bis, paragraphe 3, et à l'article 8 ter, paragraphe 2;»;

— le point d) est supprimé;

— le point suivant est ajouté:

«f) les caractéristiques des carnets centraux d'ordres à cours limité et des systèmes de négociation à enchères périodiques;»;

ii) les deuxième et troisième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

«L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 mars 2025.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.».

8) L'article 10 est remplacé par le texte suivant:

«Article 10

Obligations de transparence post-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les obligations, les produits financiers structurés, les quotas d'émission et les instruments dérivés

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics le prix, le volume et l'heure des transactions exécutées portant sur des obligations, des produits financiers structurés et des quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation. Ces obligations s'appliquent également aux transactions exécutées portant sur les produits dérivés cotés et sur les produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation rendent publics les détails de toutes ces transactions dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.

2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation permettent aux entreprises d'investissement qui sont tenues, conformément à l'article 21, de publier les détails de leurs transactions sur des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émission et les produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, d'accéder, à des conditions commerciales raisonnables et sur une base non discriminatoire, à leurs dispositifs permettant de rendre publiques les informations visées au paragraphe 1 du présent article.

3. Les informations relatives à un paquet de transactions sont mises à disposition pour chacun des éléments, dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, en tenant compte de la nécessité d'attribuer des prix aux instruments financiers à titre individuel, et sont assorties d'un indicateur signalant que l'élément appartient à un paquet.

Si un élément d'un paquet de transactions peut bénéficier d'une publication différée conformément à l'article 11 ou à l'article 11 bis, les informations relatives à l'élément sont mises à disposition après l'expiration de la période de report de la publication accordée pour la transaction.».

9) L'article 11 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Publication différée pour les obligations, les produits financiers structurés ou les quotas d'émission»;

b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation peuvent différer la publication des détails des transactions exécutées portant sur des obligations, des produits financiers structurés ou des quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation, notamment le prix et le volume, conformément au présent article.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation communiquent clairement aux participants au marché et au public les dispositions relatives à la publication différée. L'AEMF surveille la mise en œuvre de ces dispositions et remet tous les deux ans à la Commission un rapport décrivant l'usage qui en est fait dans la pratique.

1 bis. Les dispositions relatives à la publication différée pour les obligations ou les catégories d'obligations sont organisées en cinq catégories:

- a) catégorie 1: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;
- b) catégorie 2: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- c) catégorie 3: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;
- d) catégorie 4: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- e) catégorie 5: les transactions de taille très importante.

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.

1 ter. Les dispositions relatives à la publication différée pour les produits financiers structurés ou les quotas d'émission, ou les catégories de ces produits ou quotas, qui sont négociés sur une plate-forme de négociation sont organisées conformément aux normes techniques de réglementation visées au paragraphe 4, point g).

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.»;

c) les paragraphes 2, 3 et 4 sont remplacés par le texte suivant:

«2. L'autorité compétente responsable de la surveillance d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie d'obligation, de produit financier structuré ou de quota d'émission peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous du seuil fixé conformément aux méthodes visées à l'article 9, paragraphe 5, point a), suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 10. Ce seuil est fixé sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné.

Cette suspension temporaire est publiée sur le site internet de l'autorité compétente concernée et est notifiée à l'AEMF. L'AEMF publie cette suspension temporaire sur son site internet.

L'AEMF peut, en cas d'urgence, notamment en cas d'effet négatif important sur la liquidité d'une catégorie d'obligation, de produit financier structuré ou de quota d'émission négociés dans l'Union, prolonger les durées maximales des reports de la publication fixées conformément aux normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 4, points f) et g). Avant de décider d'une telle prolongation, l'AEMF consulte toute autorité compétente chargée de surveiller une ou plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles cette catégorie d'obligation, de produit financier structuré ou de quota d'émission est négociée. Cette prolongation est publiée sur le site internet de l'AEMF.

La suspension temporaire visée au premier alinéa ou la prolongation visée au troisième alinéa est valable pour une période initiale ne dépassant pas trois mois à compter de la date de sa publication sur le site internet de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF, respectivement. Cette suspension ou prolongation peut être renouvelée pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois chacune si les motifs de la suspension temporaire ou de la prolongation restent applicables.

Avant la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire visée au premier alinéa, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux premier et quatrième alinéas.

3. En plus de la publication différée visée au paragraphe 1, l'autorité compétente d'un État membre peut autoriser, pour des instruments de dette souveraine émis par cet État membre ou des catégories de tels instruments:

- a) qu'il ne soit pas procédé à la publication du volume d'une transaction donnée pendant une période prolongée ne dépassant pas six mois; ou
- b) que les détails de plusieurs transactions soient publiés sous une forme agrégée pendant une période prolongée ne dépassant pas six mois.

En ce qui concerne les transactions portant sur des instruments de dette souveraine non émis par un État membre, les décisions relevant du premier alinéa sont prises par l'AEMF.

L'AEMF publie sur son site internet la liste des reports de publication autorisés en vertu des premier et deuxième alinéas. L'AEMF surveille la mise en œuvre des décisions prises en vertu des premier et deuxième alinéas et remet tous les deux ans à la Commission un rapport décrivant l'usage qui en est fait dans la pratique.

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.

4. Après avoir consulté le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les éléments suivants de manière à permettre la publication des informations requises en vertu du présent article et de l'article 27 *octies*:

- a) les détails des transactions que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché doivent mettre à la disposition du public pour chaque catégorie d'instruments financiers visée au paragraphe 1 du présent article, y compris les identifiants des différents types de transactions publiés en vertu de l'article 10, paragraphe 1, et de l'article 21, paragraphe 1, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur de l'instrument financier et les types définis par d'autres facteurs;
- b) le délai qui est considéré comme conforme à l'obligation de publier dans un délai aussi proche du temps réel que le permettent les moyens techniques, y compris lorsque les transactions sont exécutées en dehors des heures de négociation normales;
- c) les produits financiers structurés ou quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation, ou les catégories de tels produits ou quotas, pour lesquels il existe un marché liquide;

- d) ce qui constitue un marché liquide et non liquide pour les obligations, ou des catégories d'obligations, exprimé en seuils déterminés en fonction du volume d'émission de ces obligations;
- e) ce qui constitue, pour une obligation, ou pour une catégorie d'obligation, liquide ou non liquide, une transaction de taille moyenne, de taille importante ou de taille très importante, telle qu'elle est visée au paragraphe 1 *bis* du présent article, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), et d'autres critères pertinents, le cas échéant;
- f) en ce qui concerne les obligations, ou des catégories d'obligations, les reports de la publication du prix et du volume applicable à chacune des cinq catégories visées au paragraphe 1 *bis*, en appliquant les durées maximales suivantes:
 - i) pour les transactions relevant de la catégorie 1: le report de la publication du prix et le report de la publication du volume ne dépassent pas 15 minutes;
 - ii) pour les transactions relevant de la catégorie 2: le report de la publication du prix et le report de la publication du volume ne dépassent pas la fin de la journée de négociation;
 - iii) pour les transactions relevant de la catégorie 3: le report de la publication du prix ne dépasse pas la fin de la première journée de négociation suivant la date de la transaction et le report de la publication du volume ne dépasse pas une semaine à compter de la date de la transaction;
 - iv) pour les transactions relevant de la catégorie 4: le report de la publication du prix ne dépasse pas la fin de la deuxième journée de négociation suivant la date de la transaction et le report de la publication du volume ne dépasse pas deux semaines à compter de la date de la transaction;
 - v) pour les transactions relevant de la catégorie 5: le report de la publication du prix et le report de la publication du volume ne dépassent pas quatre semaines à compter de la date de la transaction;
- g) les dispositions relatives à la publication différée en ce qui concerne les produits financiers structurés et les quotas d'émission, ou les catégories de tels produits et quotas, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), et d'autres critères pertinents, le cas échéant;
- h) en ce qui concerne les instruments de dette souveraine, ou les catégories de tels instruments, les critères à appliquer pour déterminer la taille ou le type d'une transaction portant sur ces instruments qui peuvent faire l'objet de décisions prises en vertu du paragraphe 3.

Pour chacune des catégories visées au paragraphe 1 *bis*, l'AEMF met régulièrement à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point f), du présent paragraphe afin de recalibrer la durée de report de la publication applicable dans le but de la réduire progressivement, le cas échéant. Au plus tard un an après l'entrée en vigueur de la réduction des durées de report de la publication, l'AEMF procède à une analyse quantitative et qualitative pour évaluer les effets de cette réduction. Lorsqu'elles sont disponibles, l'AEMF utilise à cette fin les données de transparence post-négociation diffusées par le CTP. En cas d'effets négatifs sur les instruments financiers, l'AEMF met à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point f), du présent paragraphe, afin d'augmenter la durée du report de la publication pour la ramener à son niveau antérieur.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier et deuxième alinéas conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.»

10) L'article suivant est inséré:

«Article 11 *bis*

Publication différée pour les instruments dérivés

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation peuvent différer la publication des détails des transactions exécutées portant sur des produits dérivés cotés et des produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, notamment le prix et le volume, conformément au présent article.

Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation communiquent clairement aux participants au marché et au public les dispositions relatives à la publication différée. L'AEMF surveille la mise en œuvre de ces dispositions et remet tous les deux ans à la Commission un rapport décrivant l'usage qui en est fait dans la pratique.

Les dispositions relatives à la publication différée pour les produits dérivés cotés ou les produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, ou les catégories de tels produits, sont organisées en cinq catégories:

- a) catégorie 1: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;
- b) catégorie 2: les transactions de taille moyenne sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- c) catégorie 3: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il existe un marché liquide;
- d) catégorie 4: les transactions de taille importante sur un instrument financier pour lequel il n'existe pas de marché liquide;
- e) catégorie 5: les transactions de taille très importante.

À l'expiration de la période de report de la publication, il est procédé à la publication de tous les détails de chaque transaction.

2. L'autorité compétente responsable de la surveillance d'une ou de plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles est négociée une catégorie de produits dérivés cotés ou de produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, peut, si la liquidité de cette catégorie d'instruments financiers passe en dessous du seuil fixé conformément aux méthodes visées à l'article 9, paragraphe 5, point a), suspendre temporairement les obligations prévues à l'article 10. Ce seuil est fixé sur la base de critères objectifs spécifiques au marché de l'instrument financier concerné.

Cette suspension temporaire est publiée sur le site internet de l'autorité compétente concernée et est notifiée à l'AEMF. L'AEMF publie cette suspension temporaire sur son site internet.

L'AEMF peut, en cas d'urgence, notamment en cas d'effet négatif important sur la liquidité d'une catégorie de produits dérivés cotés ou de produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, négociés dans l'Union, prolonger les durées maximales des reports de la publication fixées conformément aux normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 3, point e), du présent article. Avant de décider d'une telle prolongation, l'AEMF consulte toute autorité compétente chargée de surveiller une ou plusieurs plates-formes de négociation sur lesquelles cette catégorie de produits dérivés cotés ou de produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, est négociée. Cette prolongation est publiée sur le site internet de l'AEMF.

La suspension temporaire visée au premier alinéa ou la prolongation visée au troisième alinéa est valable pour une période initiale ne dépassant pas trois mois à compter de la date de sa publication sur le site internet de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF, respectivement. Cette suspension ou prolongation peut être renouvelée pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois à la fois si les motifs de la suspension temporaire ou de la prolongation restent applicables.

Avant la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire visée au premier alinéa, l'autorité compétente concernée notifie son intention à l'AEMF et lui fournit une explication. L'AEMF adresse un avis à l'autorité compétente, dès que possible, indiquant si, selon elle, la suspension ou le renouvellement de la suspension temporaire est justifié, conformément aux premier et quatrième alinéas.

3. Après avoir consulté le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 ter, paragraphe 2, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les éléments suivants de manière à permettre la publication des informations requises en vertu du présent article et de l'article 27 octies:

- a) les détails des transactions que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché doivent mettre à la disposition du public pour chaque catégorie de produits dérivés visée au paragraphe 1 du présent article, y compris les identifiants des différents types de transactions publiés en vertu de l'article 10, paragraphe 1, et de l'article 21, paragraphe 1, sur la base d'une distinction entre les types dépendant essentiellement de la valeur des produits dérivés et les types définis par d'autres facteurs;
- b) le délai qui est considéré comme conforme à l'obligation de publier dans un délai aussi proche du temps réel que le permettent les moyens techniques, y compris lorsque les transactions sont exécutées en dehors des heures de négociation normales;
- c) les produits dérivés, ou les catégories de tels produits, pour lesquels il existe un marché liquide;
- d) pour un produit dérivé, liquide ou non liquide, ou une catégorie d'un tel produit, ce qui constitue une transaction de taille moyenne, de taille importante ou de taille très importante, telle qu'elle est visée au paragraphe 1, troisième alinéa, du présent article, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), et d'autres critères pertinents, le cas échéant;
- e) les reports de la publication du prix et du volume applicables à chacune des cinq catégories visées au paragraphe 1, troisième alinéa, du présent article, sur la base d'une analyse quantitative et qualitative et en tenant compte des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 1, point 17 a), de la taille de la transaction et d'autres critères pertinents, le cas échéant.

Pour chacune des catégories énoncées au paragraphe 1, troisième alinéa, du présent article, l'AEMF met régulièrement à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point e), du présent paragraphe afin de recalibrer la durée du report de la publication applicable dans le but de la réduire progressivement, le cas échéant. Au plus tard un an après l'entrée en vigueur de la réduction des durées des reports de la publication, l'AEMF procède à une analyse quantitative et qualitative pour évaluer les effets de cette réduction. Lorsqu'elles sont disponibles, l'AEMF utilise à cette fin les données de transparence post-négociation diffusées par le système consolidé de publication. En cas d'effets négatifs sur les instruments financiers, l'AEMF met à jour les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, point e), du présent paragraphe, afin d'augmenter la durée du report de la publication pour la ramener à son niveau antérieur.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 29 septembre 2025.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées aux premier et deuxième alinéas conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

L'AEMF réexamine les normes techniques de réglementation visées aux premier et deuxième alinéas conjointement avec le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 2 *ter*, paragraphe 2, et les modifie pour tenir compte de toute modification substantielle du calibrage des reports de publication du prix et du volume en vertu du premier alinéa, point e), et du deuxième alinéa du présent paragraphe.

- 11) À l'article 12, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation mettent à la disposition du public, en séparant les données de transparence pré-négociation et post-négociation, les informations publiées conformément aux articles 3, 4 et 6 à 11 *bis*.».

- 12) L'article 13 est remplacé par le texte suivant:

«Article 13

Obligation de mise à disposition des données pré-négociation et post-négociation à des conditions commerciales raisonnables

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, les APA, les CTP et les internalisateurs systématiques mettent à la disposition du public les informations publiées conformément aux articles 3, 4, 6 à 11 *bis*, 14, 20, 21, 27 *octies* et 27 *nonies*, à des conditions commerciales raisonnables, notamment des conditions contractuelles impartiales et équitables.

Ces opérateurs de marché et entreprises d'investissement, APA, CTP et internalisateurs systématiques garantissent un accès non discriminatoire à ces informations. Les politiques en matière de données de ces opérateurs de marché et entreprises d'investissement, APA, CTP et internalisateurs systématiques sont mises à la disposition du public gratuitement, d'une manière aisément accessible et compréhensible.

2. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, les APA et les internalisateurs systématiques mettent gratuitement à la disposition du public les informations visées au paragraphe 1, 15 minutes après leur publication, dans un format lisible par machine et utilisable par tous les utilisateurs, y compris les investisseurs de détail.

3. Les conditions commerciales raisonnables comprennent le montant des redevances et les autres conditions contractuelles. Le montant des redevances est déterminé en fonction du coût de production et de diffusion des informations visées au paragraphe 1 et d'une marge raisonnable.

4. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, les APA, les CTP et les internalisateurs systématiques fournissent à leur autorité compétente, sur demande, des informations sur les coûts réels de production et de diffusion des informations visées au paragraphe 1, y compris une marge raisonnable.

5. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser:

- a) ce qui constitue des conditions contractuelles impartiales et équitables comme visé au paragraphe 1, premier alinéa;
- b) ce qui constitue un accès non discriminatoire aux informations comme visé au paragraphe 1, deuxième alinéa;
- c) le contenu, le format et la terminologie uniformes des politiques en matière de données qui doivent être mises à la disposition du public en vertu du paragraphe 1, deuxième alinéa;
- d) l'accès aux données, ainsi que le contenu et le format des informations qui doivent être mises à la disposition du public en vertu du paragraphe 1;
- e) les éléments à inclure dans le calcul du coût et de la marge raisonnable visés au paragraphe 3;
- f) le contenu, le format et la terminologie uniformes des informations à fournir aux autorités compétentes en vertu du paragraphe 4.

Tous les deux ans, l'AEMF suit et évalue l'évolution du coût des données et, le cas échéant, met à jour ces projets de normes techniques de réglementation sur la base de son évaluation.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier et deuxième alinéas conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.».

13) L'article 14 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

«2. Le présent article et les articles 15, 16 et 17 s'appliquent aux internalisateurs systématiques lorsqu'ils effectuent des transactions ne dépassant pas, en taille, le seuil fixé dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 7, point b), du présent article.

3. La taille minimale de cotation des internalisateurs systématiques est déterminée dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 7, point c). Pour chaque action, certificat représentatif, fonds coté, certificat préférentiel ou autre instrument financier similaire négocié sur une plate-forme de négociation, la cotation comporte des prix fermes acheteurs et vendeurs pour une taille ne dépassant pas le seuil visé au paragraphe 2. Ces prix reflètent les conditions prévalant sur le marché pour l'action, le certificat représentatif, le fonds coté, le certificat préférentiel ou l'autre instrument financier similaire en question.»;

b) le paragraphe 7 est remplacé par le texte suivant:

«7. Afin de garantir l'évaluation efficiente des actions, des certificats représentatifs, des fonds cotés, des certificats préférentiels et des autres instruments financiers similaires et de maximiser la capacité des entreprises d'investissement à obtenir la meilleure transaction pour leurs clients, l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser:

- a) les modalités de la publication d'un prix ferme, visée au paragraphe 1;
- b) la fixation du seuil visé au paragraphe 2, qui tient compte des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des entreprises de l'Union, de l'importance des effets sur le marché et de l'efficacité de la formation des prix, et qui n'est pas inférieur au double de la taille normale du marché;
- c) la détermination de la taille minimale de cotation visée au paragraphe 3, qui ne doit pas dépasser 90 % du seuil visé au paragraphe 2 et qui ne doit pas être inférieure à la taille normale du marché;
- d) l'appréciation quant à savoir si les prix reflètent les conditions prévalant sur le marché, telles qu'elles sont visées au paragraphe 3; ainsi que
- e) la taille normale du marché, visée au paragraphe 4.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 mars 2025.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.».

14) L'article 15 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, le troisième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Les internalisateurs systématiques établissent et appliquent des règles transparentes et non discriminatoires ainsi que des critères objectifs pour la bonne exécution des ordres. Ils mettent en œuvre des dispositifs propres à garantir la bonne gestion de leurs opérations techniques, notamment l'instauration de procédures d'urgence efficaces pour faire face aux risques de perturbation des systèmes.»;

b) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

«5. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution pour déterminer le contenu et le format de la notification visée au paragraphe 1, deuxième alinéa.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le 29 mars 2025.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.».

15) L'article 16 est remplacé par le texte suivant:

«Article 16

Obligations des autorités compétentes

Les autorités compétentes vérifient que les internalisateurs systématiques respectent les conditions d'exécution des ordres prévues à l'article 15, paragraphe 1, et les conditions fixées à l'article 15, paragraphe 2, pour l'octroi d'un meilleur prix.».

16) L'article 17 bis est remplacé par le texte suivant:

«Article 17 bis

Pas de cotation

1. Les prix, les ajustements des prix et les prix d'exécution des internalisateurs systématiques sont conformes aux pas de cotation définis conformément à l'article 49 de la directive 2014/65/UE.

2. Les exigences énoncées à l'article 15, paragraphe 2, du présent règlement et à l'article 49 de la directive 2014/65/UE n'empêchent pas les internalisateurs systématiques d'apparier des ordres au point médian entre les prix acheteurs et vendeurs actuels.».

17) Les articles 18 et 19 sont supprimés.

18) L'article 20 est modifié comme suit:

a) le paragraphe suivant est inséré:

«1 bis. Chaque transaction individuelle est rendue publique une seule fois, par un unique APA.»;

b) au paragraphe 3, premier alinéa, le point c) est supprimé.

19) L'article 21 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Obligations de transparence post-négociation des entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et produits dérivés»;

b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les entreprises d'investissement qui concluent, pour leur propre compte ou pour le compte de clients, des transactions portant sur des obligations, des produits financiers structurés et des quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation ou sur des produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, rendent publics le volume et le prix de ces transactions ainsi que l'heure à laquelle elles ont été conclues. Ces informations sont rendues publiques par l'intermédiaire d'un APA.»;

c) les paragraphes 3 et 4 sont remplacés par le texte suivant:

«3. Les informations rendues publiques conformément au paragraphe 1 et les délais de cette publication respectent les exigences fixées conformément à l'article 10, y compris les normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 11, paragraphe 4, points a) et b), et de l'article 11 bis, paragraphe 3, points a) et b).

4. En ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission négociés sur une plate-forme de négociation, les entreprises d'investissement peuvent différer la publication du prix ou du volume dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 11.

4 bis. En ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, les entreprises d'investissement peuvent différer la publication du prix ou du volume dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 11 bis.»;

d) au paragraphe 5, le premier alinéa est modifié comme suit:

i) la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les éléments suivants, de manière à permettre la publication des informations requises en vertu de l'article 27 octies»;

ii) le point c) est supprimé.

20) L'article suivant est inséré:

«Article 21 bis

Entités de publication désignées

1. Les autorités compétentes accordent aux entreprises d'investissement le statut d'entité de publication désignée pour des catégories spécifiques d'instruments financiers, à la demande de ces entreprises d'investissement. L'autorité compétente communique ces demandes à l'AEMF.

2. Lorsqu'une seule partie à une transaction est une entité de publication désignée en vertu du paragraphe 1 du présent article, cette partie est chargée de rendre les transactions publiques par la voie d'un APA conformément à l'article 20, paragraphe 1, ou à l'article 21, paragraphe 1.

3. Lorsqu'aucune des parties à une transaction n'est une entité de publication désignée, ou lorsque les deux parties à une transaction sont des entités de publication désignées, en vertu du paragraphe 1 du présent article, seule l'entité qui vend l'instrument financier concerné est chargée de rendre la transaction publique par la voie d'un APA conformément à l'article 20, paragraphe 1, ou à l'article 21, paragraphe 1.

4. L'AEMF établit, au plus tard le 29 septembre 2024, et met régulièrement à jour, un registre de toutes les entités de publication désignées, précisant leur identité et les catégories d'instruments financiers pour lesquelles elles sont désignées. L'AEMF publie ce registre sur son site internet.».

21) À l'article 22, paragraphe 1, la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Afin d'effectuer des calculs en vue de déterminer les obligations de transparence pré- et post-négociation ainsi que les régimes d'obligation de négociation visés aux articles 3 à 11 *bis*, aux articles 14 à 21 et à l'article 32, qui s'appliquent aux instruments financiers, et afin de préparer les rapports destinés à la Commission conformément à l'article 4, paragraphe 4, à l'article 7, paragraphe 1, à l'article 9, paragraphe 2, à l'article 11, paragraphe 3, et à l'article 11 *bis*, paragraphe 1, l'AEMF et les autorités compétentes peuvent demander des informations aux:».

22) Les articles suivants sont insérés:

«Article 22 *bis*

Transmission de données au CTP

1. En ce qui concerne les actions, les fonds cotés et les obligations qui sont négociés sur une plate-forme de négociation, et en ce qui concerne les contrats dérivés de gré à gré visés à l'article 8 *bis*, paragraphe 2, les plates-formes de négociation et les APA (ci-après dénommés "contributeurs en données") transmettent au centre de données du CTP, dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques, les données réglementaires et les données requises en vertu de l'article 3, paragraphe 1, sans préjudice de l'article 4, et en vertu de l'article 6, paragraphe 1, de l'article 10, paragraphe 1, et des articles 20 et 21, et, lorsque des normes techniques de réglementation sont adoptées en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 3, point d), conformément aux obligations qui y sont précisées. Ces données sont transmises dans un format harmonisé, au moyen d'un protocole de transmission de haute qualité.

2. Une entreprise d'investissement exploitant un marché de croissance des PME, ou un opérateur de marché, dont le volume de négociations annuel d'actions représente 1 % ou moins du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union n'est pas tenu de transmettre ses données au CTP lorsque:

- a) cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché ne fait pas partie d'un groupe comprenant ou ayant des liens étroits avec une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché dont le volume de négociations annuel d'actions représente plus de 1 % du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union; ou
- b) le marché réglementé ou le marché de croissance des PME exploité par cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché représente plus de 85 % du volume de négociations annuel des actions qui ont été initialement admises à la négociation sur ce marché réglementé ou ce marché de croissance des PME.

3. Nonobstant le paragraphe 2, une entreprise d'investissement exploitant un marché de croissance des PME, ou un opérateur de marché, qui remplit les conditions énoncées dans ledit paragraphe peut décider de transmettre des données au CTP conformément au paragraphe 1, à condition de le notifier à l'AEMF et au CTP. Cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché commence à transmettre des données au CTP dans un délai de 30 jours ouvrables à compter de la date de notification à l'AEMF.

4. L'AEMF publie sur son site internet et tient à jour une liste des entreprises d'investissement exploitant des marchés de croissance des PME et des opérateurs de marché qui remplissent les conditions prévues au paragraphe 2, en indiquant lesquelles d'entre elles ou lesquels d'entre eux ont décidé d'appliquer le paragraphe 3.

5. Chaque CTP choisit, parmi les types de protocoles de transmission que les contributeurs en données offrent aux autres utilisateurs, celui qui doit être utilisé pour la transmission directe des données visées au paragraphe 1 au centre de données du CTP.

6. Les contributeurs en données ne reçoivent aucune rémunération pour la transmission des données visées au paragraphe 1 du présent article ou du protocole de transmission visé au paragraphe 5 du présent article, à l'exception des recettes perçues en vertu de l'article 27 *nonies*, paragraphes 5, 6 et 7.

7. Les contributeurs en données appliquent, le cas échéant, les reports de la publication visés aux articles 7, 11 et 11 bis, à l'article 20, paragraphe 2, et à l'article 21, paragraphe 4, aux données à transmettre au CTP.

8. Lorsque le CTP estime que la qualité des données est insuffisante, il en informe l'autorité compétente du contributeur en données. L'autorité compétente prend les mesures nécessaires conformément à l'article 38 *octies* du présent règlement et aux articles 69 et 70 de la directive 2014/65/UE.

Article 22 ter

Qualité des données

1. Les données transmises au CTP en vertu de l'article 22 bis, paragraphe 1, et les données diffusées par le CTP en vertu de l'article 27 *nonies*, paragraphe 1, point d), respectent les normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 4, paragraphe 6, point a), de l'article 7, paragraphe 2, point a), de l'article 11, paragraphe 4, point a), et de l'article 11 bis, paragraphe 3, point a), sauf disposition contraire dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 3, points b) et d), du présent article.

2. Au plus tard le 29 juin 2024, la Commission institue un groupe d'experts des parties prenantes chargé d'émettre des avis sur la qualité et le contenu des données et sur la qualité du protocole de transmission visé à l'article 22 bis, paragraphe 1. Le groupe d'experts des parties prenantes et l'AEMF collaborent étroitement. Le groupe d'experts des parties prenantes rend son avis public.

Le groupe d'experts des parties prenantes est composé de membres possédant un éventail suffisamment large d'expertise, de compétences, de connaissances et d'expériences pour émettre des avis adéquats.

Les membres du groupe d'experts des parties prenantes sont sélectionnés au terme d'une procédure de sélection ouverte et transparente. Lors de la sélection des membres du groupe d'experts des parties prenantes, la Commission veille à ce qu'ils reflètent la diversité des participants au marché dans l'ensemble de l'Union.

Le groupe d'experts des parties prenantes élit un président parmi ses membres, pour un mandat de deux ans. Le Parlement européen peut inviter le président du groupe d'experts des parties prenantes à faire une déclaration devant lui et à répondre, chaque fois qu'il y est invité, aux questions posées par ses membres.

3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser la qualité du protocole de transmission, les mesures visant à traiter les cas de déclarations de transactions erronées et les normes d'exécution relatives à la qualité des données, notamment les modalités de coopération entre les contributeurs en données et le CTP et, si nécessaire, la qualité et le contenu des données utilisées pour l'exploitation des systèmes consolidés de publication.

Ces projets de normes techniques de réglementation apportent notamment toutes les précisions sur ce qui suit:

- a) les exigences minimales de qualité des protocoles de transmission visés à l'article 22 bis, paragraphe 1;
- b) la présentation des données de marché essentielles à diffuser par le CTP, conformément aux normes et pratiques prévalant dans le secteur;
- c) ce qui constitue la transmission de données dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques;
- d) si nécessaire, les données à transmettre au CTP pour qu'il soit opérationnel, en tenant compte de l'avis du groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu du paragraphe 2, notamment le contenu et le format de ces données, conformément aux normes et pratiques prévalant dans le secteur.

Aux fins du premier alinéa du présent paragraphe, l'AEMF tient compte de l'avis du groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu du paragraphe 2 du présent article, des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international. L'AEMF veille à ce que les projets de normes techniques de réglementation tiennent compte des obligations de transparence prévues aux articles 3, 6, 10, 8, 8 bis, 8 ter, 10, 11, 11 bis, 14, 20, 21 et 27 *octies*.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

Article 22 quater

Synchronisation des horloges professionnelles

1. Les plates-formes de négociation et leurs membres, participants ou utilisateurs, les internalisateurs systématiques, les entités de publication désignées, les APA et les CTP synchronisent les horloges professionnelles qu'elles utilisent afin d'enregistrer la date et l'heure de tout événement méritant d'être signalé.

2. L'AEMF élabore, conformément aux normes internationales, des projets de normes techniques de réglementation pour déterminer le degré de précision requis pour la synchronisation des horloges professionnelles.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.».

23) À l'article 23, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Une entreprise d'investissement veille à ce que les négociations qu'elle entreprend sur des actions assorties d'un numéro international d'identification des titres (code ISIN) de l'Espace économique européen (EEE), et qui sont négociées sur une plate-forme de négociation, se déroulent sur un marché réglementé, dans le cadre d'un MTF, d'un internalisateur systématique ou sur une plate-forme de négociation d'un pays tiers jugée équivalente, conformément à l'article 25, paragraphe 4, point a), de la directive 2014/65/UE, selon le cas, à moins que:

- a) ces actions ne soient négociées sur une plate-forme de pays tiers dans la monnaie locale ou dans une monnaie non-EEE; ou
- b) ces négociations ne soient effectuées entre des contreparties éligibles, entre des contreparties professionnelles ou entre des contreparties éligibles et professionnelles et ne contribuent pas au processus de découverte des prix.».

24) L'article 25 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. L'opérateur d'une plate-forme de négociation tient à la disposition de l'autorité compétente, pour une durée minimale de cinq ans, dans un format lisible par machine et selon un modèle commun, les données pertinentes relatives à tous les ordres sur instruments financiers affichés par leurs systèmes. Ces enregistrements contiennent les données pertinentes qui constituent les caractéristiques de l'ordre, y compris celles qui relient l'ordre à des transactions exécutées découlant de cet ordre et dont les détails font l'objet d'une déclaration conformément à l'article 26, paragraphes 1 et 3. L'AEMF agit en tant que facilitateur et coordonnateur en ce qui concerne l'accès des autorités compétentes aux informations en vertu du présent paragraphe.»;

b) au paragraphe 3, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les détails et les formats des données pertinentes relatives aux ordres dont la conservation est requise en vertu du paragraphe 2 du présent article et dont il n'est pas fait mention à l'article 26.».

25) L'article 26 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, les deuxième et troisième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

«Conformément à l'article 85 de la directive 2014/65/UE, les autorités compétentes prennent les dispositions nécessaires pour que les autorités compétentes suivantes reçoivent aussi ces informations:

- a) l'autorité compétente du marché le plus pertinent du point de vue de la liquidité pour ces instruments financiers;

- b) les autorités compétentes chargées de la surveillance des entreprises d'investissement émettrices;
- c) les autorités compétentes chargées de la surveillance des succursales qui ont participé à la transaction; et
- d) l'autorité compétente chargée de la surveillance des plates-formes de négociation utilisées.

L'autorité compétente visée au premier alinéa fournit sans retard indu à l'AEMF toutes les informations qui font l'objet d'une déclaration conformément au présent article.»;

- b) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

«2. L'obligation prévue au paragraphe 1 s'applique:

- a) aux instruments financiers qui sont admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation a été présentée, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation, à l'exception des transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré autres que ceux visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, auxquelles l'obligation ne s'applique que lorsqu'elles sont effectuées sur une plate-forme de négociation;
- b) aux instruments financiers dont le sous-jacent est un instrument financier négocié sur une plate-forme de négociation, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation;
- c) aux instruments financiers dont le sous-jacent est un indice ou un panier composé d'instruments financiers négociés sur une plate-forme de négociation, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation;
- d) aux produits dérivés de gré à gré visés à l'article 8 bis, paragraphe 2, que ces transactions soient ou non effectuées sur la plate-forme de négociation.

3. Les déclarations comportent en particulier les noms et numéros des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, les dates effectives, le prix de la transaction, une mention permettant d'identifier les parties pour le compte desquelles l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et les algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, une mention permettant d'identifier l'entité soumise à l'obligation de déclaration, et des moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées. Les déclarations sur une transaction effectuée sur la plate-forme de négociation contiennent un code d'identification de la transaction généré et diffusé par la plate-forme de négociation, aussi bien aux membres acheteurs qu'aux membres vendeurs de la plate-forme de négociation.

Pour les transactions qui n'ont pas lieu sur une plate-forme de négociation, les déclarations contiennent aussi une mention permettant d'identifier les types de transactions, conformément aux normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 20, paragraphe 3, point a), et de l'article 21, paragraphe 5, point a), du présent règlement. Pour les instruments dérivés sur matières premières, les déclarations indiquent si la transaction réduit le risque d'une manière qui peut être objectivement mesurée conformément à l'article 57 de la directive 2014/65/UE.»;

- c) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

«5. Les opérateurs de plates-formes de négociation déclarent, conformément aux paragraphes 1 et 3, les détails des transactions sur instruments financiers négociés sur leur plate-forme qui sont exécutées au moyen de leurs systèmes par tout membre, participant ou utilisateur ne relevant pas du présent règlement.»;

- d) au paragraphe 8, l'alinéa suivant est inséré avant le premier alinéa:

«Une entreprise d'investissement déclare à l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'entreprise d'investissement les transactions exécutées en tout ou en partie par l'intermédiaire de sa succursale. La succursale d'une entreprise d'un pays tiers soumet ses déclarations de transactions à l'autorité compétente qui a autorisé la succursale. Lorsqu'une entreprise d'un pays tiers a établi des succursales dans plus d'un État membre, ces succursales déterminent l'autorité compétente qui doit recevoir toutes les déclarations de transactions.»;

e) le paragraphe 9 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est modifié comme suit:

— le point c) est remplacé par le texte suivant:

«c) les références des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, les dates effectives, le prix de la transaction, des renseignements détaillés sur l'identité du client, une mention permettant d'identifier les parties pour le compte desquelles l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et les algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, une mention permettant d'identifier l'entité soumise à l'obligation de déclaration, les moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées, les modalités d'exécution de la transaction, les champs de données nécessaires au traitement et à l'analyse des déclarations de transactions conformément au paragraphe 3;»;

— le point d) est supprimé;

— le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) les catégories pertinentes d'indices devant faire l'objet d'une déclaration conformément au paragraphe 2, point c);»;

— les points suivants sont ajoutés:

«j) les conditions permettant d'établir un lien entre des transactions spécifiques et les moyens de détecter les ordres agrégés entraînant l'exécution d'une transaction; ainsi que

k) la date à laquelle les transactions doivent être déclarées.»;

ii) les deuxième et troisième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

«Lorsqu'elle élabore ces projets de normes techniques de réglementation, l'AEMF tient compte des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international, ainsi que de la cohérence de ces projets de normes techniques de réglementation avec les obligations de déclaration prévues par les règlements (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 29 septembre 2025.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.»;

f) le paragraphe suivant est ajouté:

«11. Au plus tard le 29 mars 2028, l'AEMF remet à la Commission un rapport évaluant la possibilité d'harmoniser davantage les déclarations de transactions et de rationaliser les flux de données en vertu du présent article, afin:

a) de réduire le nombre d'obligations redondantes ou incohérentes en matière de communication des données relatives aux transactions, et en particulier les obligations redondantes ou incohérentes prévues dans le présent règlement et les règlements (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365, ainsi que dans d'autres actes juridiques pertinents de l'Union;

b) d'améliorer la normalisation des données et d'optimiser le partage et l'utilisation, par toute autorité pertinente au niveau de l'Union ou au niveau national, des données communiquées, au sein de tout cadre déclaratif de l'Union.

Pour préparer ce rapport, l'AEMF travaille, le cas échéant, en étroite coopération avec les autres organes du Système européen de surveillance financière et la Banque centrale européenne.».

26) L'article 27 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, les premier et deuxième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

«En ce qui concerne les instruments financiers admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation, ou lorsque l'émetteur a approuvé la négociation de l'instrument émis ou lorsqu'une demande d'admission à la négociation a été présentée, les plates-formes de négociation fournissent à l'AEMF des données de référence identifiantes aux fins des déclarations de transactions en vertu de l'article 26 et du respect des obligations de transparence en vertu des articles 3, 6, 8, 8 bis, 8 ter, 10, 14, 20 et 21.

En ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré, les données de référence identifiantes sont fondées sur un identifiant unique de produit convenu au niveau mondial et sur toute autre donnée de référence identifiante pertinente.

En ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré ne relevant pas du premier alinéa du présent paragraphe qui entrent dans le champ d'application de l'article 26, paragraphe 2, chaque entité de publication désignée fournit à l'AEMF les données de référence identifiantes.»;

b) le paragraphe 3 est modifié comme suit:

i) au premier alinéa, le point suivant est ajouté:

«c) la date à laquelle les données de référence doivent être déclarées.»;

ii) l'alinéa suivant est inséré après le premier alinéa:

«Lorsqu'elle élabore ces projets de normes techniques de réglementation, l'AEMF tient compte des évolutions internationales et des normes convenues au niveau de l'Union ou au niveau international, ainsi que de la cohérence de ces projets de normes techniques de réglementation avec les obligations de déclaration prévues par les règlements (UE) n° 648/2012 et (UE) 2015/2365.»;

c) le paragraphe suivant est ajouté:

«5. Au plus tard le 29 juin 2024, la Commission adopte des actes délégués conformément à l'article 50 pour compléter le présent règlement en précisant les données de référence identifiantes à utiliser en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré aux fins du respect des obligations de transparence prévues à l'article 8 bis, paragraphe 2, et aux articles 10 et 21.

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 pour compléter le présent règlement en précisant les données de référence identifiantes à utiliser en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré aux fins de l'article 26.».

27) L'article 27 *quinquies* est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Procédures de délivrance d'un agrément et de rejet d'une demande d'agrément des ARM et des APA»;

b) les paragraphes 1, 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

«1. L'APA ou l'ARM candidat soumet une demande contenant toutes les informations nécessaires pour permettre à l'AEMF ou, le cas échéant, à l'autorité nationale compétente, de confirmer que l'APA ou l'ARM a pris, au moment de l'agrément initial, toutes les dispositions nécessaires pour remplir ses obligations en vertu du présent titre, y compris un programme d'activité présentant notamment les types de services envisagés et la structure organisationnelle.

2. L'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, vérifie si la demande d'agrément est complète dans un délai de 20 jours ouvrables à compter de la réception de la demande.

Si la demande est incomplète, l'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, fixe une date limite avant laquelle l'APA ou l'ARM doit lui communiquer des informations complémentaires.

Après avoir établi que la demande est complète, l'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente le notifie à l'APA ou à l'ARM.

3. Dans un délai de six mois à compter de la réception d'une demande complète, l'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, contrôle le respect par l'APA ou l'ARM du présent titre. Elle adopte une décision motivée de délivrance ou de refus d'agrément, et en informe l'APA ou l'ARM candidat dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de l'adoption de la décision.»;

c) au paragraphe 4, premier alinéa, le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les APA et les ARM.»;

d) au paragraphe 5, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution pour établir des formulaires, modèles et procédures normalisés concernant les informations à fournir en vertu du paragraphe 1 du présent article et les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les APA et les ARM.».

28) Les articles suivants sont insérés:

«Article 27 *quinquies bis*

Procédure de sélection en vue de la sélection d'un CTP unique pour chaque catégorie d'actifs

1. Pour chacune des catégories d'actifs suivantes, l'AEMF organise une procédure de sélection distincte en vue de la désignation d'un CTP unique pour une période de cinq ans:

- a) les obligations;
- b) les actions et les fonds cotés; et
- c) les produits dérivés de gré à gré ou les sous-catégories pertinentes de produits dérivés de gré à gré.

L'AEMF engage la première procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point a), au plus tard le 29 décembre 2024.

L'AEMF engage la première procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point b), dans un délai de six mois à compter de l'ouverture de la procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point a).

L'AEMF engage la première procédure de sélection en vertu du premier alinéa, point c), du présent paragraphe dans un délai de trois mois à compter de la date d'application de l'acte délégué visé à l'article 27, paragraphe 5, et au plus tôt six mois à compter de l'ouverture de la procédure de sélection prévue au premier alinéa, point b), du présent paragraphe.

L'AEMF engage les procédures de sélection ultérieures en vertu du premier alinéa en temps utile pour que le système consolidé de publication puisse continuer à être utilisé sans interruption.

2. Pour chacune des catégories d'actifs visées au paragraphe 1, l'AEMF sélectionne le candidat qui est apte à exploiter le système consolidé de publication sur la base des critères suivants:

- a) la capacité technique du candidat à fournir un système consolidé de publication résilient dans toute l'Union;
- b) la capacité du candidat à satisfaire aux exigences organisationnelles prévues à l'article 27 *nonies*;
- c) la capacité du candidat à recevoir, consolider et diffuser, selon le cas:
 - i) pour les actions et les fonds cotés, des données pré- et post-négociation;
 - ii) pour les obligations, des données post-négociation;
 - iii) pour les produits dérivés de gré à gré, des données post-négociation;
- d) le caractère adéquat de la structure de gouvernance du candidat;

- e) la vitesse à laquelle le candidat peut diffuser les données de marché essentielles et les données réglementaires;
- f) le caractère approprié des méthodes et des dispositions prises par le candidat pour assurer la qualité des données;
- g) les dépenses totales que le candidat aura besoin d'engager pour créer le système consolidé de publication et le coût d'une exploitation en continu de ce système;
- h) le niveau des redevances que le candidat entend facturer aux différents types d'utilisateurs du système consolidé de publication, la simplicité de ses modèles de redevances et de licences, et le respect de l'article 13;
- i) pour le système consolidé de publication pour les obligations, l'existence d'un système de redistribution des recettes conformément à l'article 27 *nonies*, paragraphe 5;
- j) l'utilisation par le candidat de technologies d'interface modernes pour la diffusion des données de marché essentielles et des données réglementaires et pour la connectivité;
- k) le caractère approprié des dispositions prises par le candidat pour conserver les enregistrements conformément à l'article 27 *nonies bis*, paragraphe 3;
- l) la capacité du candidat à assurer la résilience et la continuité des activités, et les dispositions qu'il entend prendre pour atténuer et traiter les pannes et le cyberbrique;
- m) les dispositions que le candidat entend prendre pour réduire la consommation d'énergie générée par la collecte, le traitement et le stockage des données;
- n) lorsqu'une demande est présentée par des candidats conjoints, la nécessité, du point de vue de la capacité technique et logistique, pour chacun des candidats de présenter une demande conjointe.

3. Le candidat fournit toutes les informations nécessaires pour permettre à l'AEMF de confirmer que le candidat a pris, au moment de la demande, toutes les dispositions nécessaires pour remplir les critères prévus au paragraphe 2 du présent article et pour respecter les exigences organisationnelles prévues à l'article 27 *nonies*.

4. Dans un délai de six mois à compter de l'ouverture de chaque procédure de sélection visée au paragraphe 1, l'AEMF adopte une décision motivée sélectionnant le candidat qui est apte à exploiter le système consolidé de publication et l'invitant à soumettre sans retard une demande d'autorisation.

5. Lorsqu'aucun candidat n'a été sélectionné en vertu du présent article ni agréé en vertu de l'article 27 *quinquies ter*, l'AEMF engage une nouvelle procédure de sélection dans un délai de six mois à compter de la fin de la procédure de sélection ou d'agrément infructueuse.

Article 27 quinquies ter

Procédures de délivrance d'un agrément et de rejet d'une demande d'agrément des CTP

1. Le candidat sollicitant un agrément visé à l'article 27 *quinquies bis*, paragraphe 4, fournit à l'AEMF toutes les informations nécessaires permettant à l'AEMF de confirmer que le candidat a pris, au moment du dépôt de sa demande d'agrément, toutes les dispositions nécessaires pour remplir les critères visés à l'article 27 *quinquies bis*, paragraphe 2.

2. L'AEMF vérifie si la demande d'agrément est complète dans un délai de vingt jours ouvrables à compter de la réception de la demande.

Si la demande d'agrément est incomplète, l'AEMF fixe une date limite avant laquelle le candidat doit lui communiquer des informations complémentaires.

Après avoir établi que la demande d'agrément est complète, l'AEMF le notifie au candidat.

3. Dans un délai de trois mois à compter de la réception d'une demande complète d'agrément, l'AEMF contrôle le respect par le candidat du présent titre. Elle adopte une décision motivée de délivrance ou de refus d'agrément et en informe le candidat dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de la date d'adoption de cette décision motivée. Une décision de délivrance d'agrément précise les conditions dans lesquelles le candidat doit exercer son activité.

4. À la suite de l'agrément délivré en vertu du paragraphe 3, l'AEMF peut accorder au candidat agréé en tant que CTP une période transitoire pour prendre les dispositions opérationnelles et techniques nécessaires.

5. Le CTP respecte à tout moment les exigences organisationnelles fixées à l'article 27 *nonies* et les conditions fixées dans la décision motivée agréant le CTP visée au paragraphe 3 du présent article.

Un CTP qui n'est plus en mesure de respecter ces exigences et conditions en informe l'AEMF sans retard injustifié.

6. Le retrait de l'agrément visé à l'article 27 *sexies* ne prend effet qu'après qu'un nouveau CTP a été sélectionné et agréé pour la catégorie d'actifs concernée, conformément aux articles 27 *quinquies bis* et 27 *quinquies ter*.

7. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour déterminer:

- a) les informations à fournir en vertu du paragraphe 1;
- b) les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les CTP.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

8. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution pour établir des formulaires, modèles et procédures normalisés concernant les informations à fournir en vertu du paragraphe 1 du présent article et les informations à inclure dans les notifications visées à l'article 27 *septies*, paragraphe 2, en ce qui concerne les CTP.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.»

29) À l'article 27 *sexies*, le paragraphe suivant est ajouté:

«3. Un prestataire de services de communication de données auquel l'agrément doit être retiré assure une substitution ordonnée, y compris le transfert de données à d'autres prestataires de services de communication de données, la remise d'une notification en bonne et due forme à ses clients et la réorientation des flux de déclaration vers d'autres prestataires de services de communication de données avant le retrait.»

30) À l'article 27 *septies*, le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. L'AEMF ou, le cas échéant, l'autorité nationale compétente, refuse de délivrer ou retire l'agrément si elle n'a pas l'assurance que la ou les personnes qui dirigent effectivement l'activité du prestataire de services de communication de données jouissent d'une honorabilité suffisante, ou s'il existe des raisons objectives et démontrables d'estimer que les changements proposés de l'organe de direction du prestataire de services de communication de données risqueraient de compromettre la gestion saine et prudente du prestataire et la prise en compte appropriée de l'intérêt de ses clients et de l'intégrité du marché.»

31) L'article 27 *octies* est modifié comme suit:

a) les paragraphes suivants sont insérés:

«4 bis. Un APA impose des exigences objectives, non discriminatoires et rendues publiques concernant l'accès à ses services par des entreprises soumises aux obligations de transparence prévues à l'article 20, paragraphe 1, et à l'article 21, paragraphe 1.

Les tarifs et frais applicables aux services de communication de données fournis en vertu du présent règlement sont rendus publics par l'APA. Les tarifs et frais associés à chacun des services fournis, y compris les remises et les rabais ainsi que les conditions à remplir pour en bénéficier, sont publiés séparément. L'APA permet aux entités déclarantes d'accéder séparément à des services spécifiques.

4 ter. Un APA conserve des enregistrements relatifs à son activité à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF pendant au moins cinq ans.»

b) le paragraphe 7 est supprimé.

32) L'article 27 *nonies* est remplacé par le texte suivant:

«Article 27 *nonies*

Exigences organisationnelles applicables aux CTP

1. Conformément aux conditions d'agrément énoncées à l'article 27 *quinquies ter*, un CTP:

- a) collecte toutes les données transmises par les contributeurs en données relatives à la catégorie d'actifs pour laquelle il est agréé;
- b) perçoit les redevances auprès des utilisateurs, tout en offrant un accès gratuit au système consolidé de publication aux investisseurs de détail, aux universitaires, aux organisations de la société civile et aux autorités compétentes;
- c) dans le cas du système consolidé de publication pour les actions et les fonds cotés, redistribue une partie de ses recettes conformément au paragraphe 6;
- d) diffuse les données de marché essentielles et les données réglementaires aux utilisateurs via un flux électronique de données actualisé en continu, à des conditions non discriminatoires et dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques;
- e) veille à ce que les données de marché essentielles et les données réglementaires soient facilement accessibles, lisibles par machine et utilisables par tous les utilisateurs, y compris les investisseurs de détail;
- f) dispose de systèmes capables de vérifier efficacement l'exhaustivité des données transmises par les contributeurs en données, de repérer les erreurs manifestes et de demander une nouvelle transmission des données;
- g) dispose, lorsqu'il est contrôlé par un groupe d'opérateurs économiques, d'un système de conformité visant à garantir que l'exploitation du système consolidé de publication ne conduit pas à des distorsions de concurrence.

Aux fins du premier alinéa, point d), un CTP pour les actions et les fonds cotés ne publie pas le code d'identification de marché lorsqu'il diffuse le meilleur prix d'achat et de vente européen dans des délais aussi proches du temps réel que le permettent les moyens techniques.

2. Un CTP adopte, publie sur son site internet et actualise régulièrement des normes de service couvrant l'ensemble des éléments suivants:

- a) un inventaire des contributeurs en données auprès desquels les données de marché sont obtenues;
- b) les modes et la rapidité de fourniture des données de marché essentielles et des données réglementaires aux utilisateurs;
- c) les mesures prises pour assurer la continuité opérationnelle de la fourniture des données de marché essentielles et des données réglementaires.

3. Un CTP met en place des dispositifs de sécurité solides destinés à garantir la sécurité des moyens de transfert des données entre les contributeurs en données et le CTP et entre le CTP et les utilisateurs, ainsi qu'à réduire au minimum le risque de corruption des données et d'accès non autorisé. Le CTP prévoit des ressources suffisantes et des mécanismes de sauvegarde pour pouvoir assurer ses services à tout moment.

4. Pour chacune des catégories d'actifs visées à l'article 27 *quinquies bis*, paragraphe 1, un CTP publie une liste des instruments financiers couverts par le système consolidé de publication, en indiquant les données de référence identifiantes les concernant.

Le CTP offre un accès gratuit à sa liste et veille à ce que celle-ci soit régulièrement révisée et mise à jour, afin d'offrir une vue d'ensemble de tous les instruments financiers couverts par le système consolidé de publication.

5. Un CTP pour des instruments financiers autres que des actions et des fonds cotés peut redistribuer aux contributeurs en données une partie des recettes générées par le système consolidé de publication.

6. Un CTP pour les actions et les fonds cotés redistribue une partie des recettes générées par le système consolidé de publication, comme indiqué dans la décision motivée visée à l'article 27 *quinquies ter*, paragraphe 3, aux contributeurs en données qui remplissent un ou plusieurs des critères suivants (ci-après dénommé "système de redistribution des recettes"):

- a) le contributeur en données est un marché réglementé ou un marché de croissance des PME dont le volume de négociations annuel d'actions ne représente pas plus de 1 % du volume de négociations annuel d'actions dans l'Union (ci-après dénommée "petite plate-forme de négociation");
- b) le contributeur en données est une plate-forme de négociation qui a fourni une première admission à la négociation d'actions ou de fonds cotés le 27 mars 2019 ou après cette date;
- c) les données sont transmises par une plate-forme de négociation et concernent des transactions sur actions et fonds cotés conclues dans le cadre d'un système de négociation garantissant la transparence pré-négociation, lorsque ces transactions ne résultent pas d'ordres qui ont fait l'objet d'une dérogation à la transparence pré-négociation en vertu de l'article 4, paragraphe 1, point c).

7. Aux fins du système de redistribution des recettes, le CTP tient compte du volume de négociations suivant (ci-après dénommé "volume de négociations concerné"):

- a) aux fins du paragraphe 6, point a), le volume de négociations annuel total généré par cette plate-forme de négociation;
- b) aux fins du paragraphe 6, point b):
 - i) dans le cas de petites plates-formes de négociation, leur volume de négociations annuel total;
 - ii) dans le cas des plates-formes de négociation plus importantes, le volume de négociations relatif aux actions et aux fonds cotés visés audit point;
- c) aux fins du paragraphe 6, point c), le volume relatif aux actions et fonds cotés visés audit point.

Le CTP détermine le montant des recettes à redistribuer aux contributeurs en données dans le cadre du système de redistribution des recettes en multipliant le volume de négociations concerné par la pondération attribuée à chaque critère prévu au paragraphe 6, comme indiqué dans les normes techniques de réglementation adoptées en vertu du paragraphe 8.

Si les plates-formes de négociation remplissent plus d'un des critères prévus au paragraphe 6, les montants résultant du calcul visé au deuxième alinéa du présent paragraphe s'additionnent.

8. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour:

- a) préciser la pondération attribuée à chaque critère prévu au paragraphe 6;
- b) préciser la méthode de calcul du montant des recettes à redistribuer aux contributeurs en données conformément au paragraphe 7, deuxième alinéa;

- c) préciser les critères selon lesquels le CTP peut, lorsqu'il peut prouver qu'un contributeur en données a enfreint de manière grave et répétée les obligations en matière de données visées aux articles 22 *bis*, 22 *ter* et 22 *quater*, suspendre temporairement la participation de ce contributeur en données au système de redistribution des recettes, et préciser les conditions dans lesquelles le CTP doit:
- i) reprendre la redistribution des recettes; et
 - ii) s'il n'y a eu aucune violation de ces obligations, reverser au contributeur en données les recettes retenues plus les intérêts.

Aux fins du premier alinéa, point a), du présent paragraphe, le critère prévu au paragraphe 6, point a), est assorti d'une pondération plus élevée que le critère prévu au point b) dudit paragraphe, lequel est lui-même assorti d'une pondération plus élevée que le critère prévu au point c) dudit paragraphe.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 29 décembre 2024.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.».

33) L'article suivant est inséré:

«Article 27 *nonies bis*

Obligations de déclaration applicables aux CTP

1. Un CTP publie chaque année sur son site internet les statistiques de performance et les comptes rendus d'incidents relatifs à la qualité des données et aux systèmes de données. Ces statistiques de performance et compte rendus d'incidents sont accessibles gratuitement au public.

2. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser le contenu, le calendrier, le format et la terminologie de l'obligation de déclaration prévue au paragraphe 1.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 29 septembre 2025.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

3. Un CTP conserve des enregistrements relatifs à son activité à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF pendant au moins cinq ans.».

34) À l'article 27 *decies*, les paragraphes suivants sont insérés:

«4 *bis*. Un ARM impose des exigences objectives, non discriminatoires et rendues publiques concernant l'accès à ses services par des entreprises soumises à l'obligation de déclaration prévue à l'article 26.

Les tarifs et frais applicables aux services de communication de données fournis en vertu du présent règlement sont rendus publics par l'ARM. Les tarifs et frais associés à chacun des services fournis, y compris les remises et les rabais ainsi que les conditions à remplir pour en bénéficier, sont publiés séparément. L'ARM permet aux entités déclarantes d'accéder séparément à des services spécifiques. Les tarifs et frais facturés par un ARM sont en rapport avec les coûts.

4 *ter*. Un ARM conserve des enregistrements relatifs à son activité à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF pendant au moins cinq ans.».

35) L'article 28 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les contreparties financières et non financières soumises à l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012 qui concluent des transactions avec d'autres contreparties financières ou non financières portant sur des instruments dérivés appartenant à une catégorie d'instruments dérivés qui a été déclarée soumise à l'obligation de négociation conformément à l'article 32 et inscrite au registre visé à l'article 34, le font uniquement sur:»;

b) au paragraphe 2, le premier alinéa est supprimé;

c) le paragraphe suivant est inséré:

«2 bis. Les transactions sur instruments dérivés qui sont exemptées de l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012, ou qui n'y sont pas soumises, ne sont pas soumises à l'obligation de négociation.»;

d) au paragraphe 4, troisième alinéa, le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) les plates-formes de négociation disposent de règles claires et transparentes, de sorte que les instruments dérivés puissent être négociés librement et de manière équitable, ordonnée et efficiente;».

36) L'article 31 est modifié comme suit:

a) le titre est remplacé par le texte suivant:

«Services de réduction des risques post-négociation»;

b) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les obligations de transparence prévues aux articles 8 bis, 10 et 21 du présent règlement, l'obligation de négociation prévue à l'article 28 du présent règlement, et l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client prévue à l'article 27 de la directive 2014/65/UE ne s'appliquent pas aux transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré qui sont formés et établis à la suite de services de réduction des risques post-négociation.»;

c) le paragraphe 2 est supprimé;

d) les paragraphes 3 et 4 sont remplacés par le texte suivant:

«3. Les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché qui fournissent des services de réduction des risques post-négociation conservent des enregistrements complets et exacts des transactions visées au paragraphe 1 du présent article qui ne sont pas déjà enregistrées ou déclarées conformément au règlement (UE) n° 648/2012. Ils mettent rapidement ces enregistrements à la disposition de l'autorité compétente concernée ou de l'AEMF à leur demande.

4. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 afin de compléter le présent règlement en précisant:

a) les services de réduction des risques post-négociation aux fins du paragraphe 1;

b) les transactions à enregistrer en vertu du paragraphe 3.».

37) L'article 32 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 2, le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) la catégorie d'instruments dérivés visée au paragraphe 1, point a), du présent article ou une subdivision pertinente de celle-ci doit être négociée sur au moins une plate-forme de négociation visée à l'article 28, paragraphe 1; et»;

b) au paragraphe 4, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«De sa propre initiative, l'AEMF répertorie, suivant les critères énoncés au paragraphe 2 et après avoir procédé à une consultation publique, les catégories d'instruments dérivés ou de contrats individuels sur instruments dérivés qui devraient être soumis à l'obligation de négociation sur les plates-formes visées à l'article 28, paragraphe 1, du présent règlement, mais pour lesquels aucune contrepartie centrale n'a encore reçu d'agrément en vertu de l'article 14 ou 15 du règlement (UE) n° 648/2012, et elle les notifie à la Commission.»;

c) les paragraphes suivants sont insérés:

«4 bis. Lorsque l'AEMF considère la suspension de l'obligation de compensation visée à l'article 6 bis du règlement (UE) n° 648/2012 comme constituant un changement significatif des critères pour que l'obligation de négociation prenne effet, comme visé au paragraphe 5 du présent article, l'AEMF peut demander que la Commission suspende l'obligation de négociation prévue à l'article 28, paragraphe 1, du présent règlement pour les mêmes catégories de produits dérivés de gré à gré qui font l'objet de la demande de suspension de l'obligation de compensation.

4 ter. L'AEMF peut demander que la Commission suspende l'obligation de négociation prévue à l'article 28, paragraphe 1, pour des catégories spécifiques de produits dérivés de gré à gré ou pour un type spécifique de contrepartie lorsqu'une telle suspension est nécessaire pour éviter ou corriger des effets négatifs sur la liquidité ou une grave menace pour la stabilité financière et pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers dans l'Union, et lorsque cette suspension est proportionnée à ces objectifs.

4 quater. Les demandes visées aux paragraphes 4 bis et 4 ter ne sont pas rendues publiques.

4 quinquies. Après réception des demandes visées aux paragraphes 4 bis et 4 ter, la Commission, sans retard injustifié et sur la base des motifs et éléments concrets fournis par l'AEMF:

- a) soit suspend, au moyen d'un acte d'exécution, l'obligation de négociation pour des catégories de produits dérivés de gré à gré ou pour des types de contreparties;
- b) soit rejette la demande de suspension.

Aux fins du point b) du premier alinéa, la Commission informe l'AEMF des motifs pour lesquels elle a rejeté la demande de suspension. La Commission informe immédiatement le Parlement européen et le Conseil de ce rejet et leur transmet les motifs présentés à l'AEMF. Les informations fournies au Parlement européen et au Conseil en ce qui concerne le rejet et ses motifs ne sont pas rendues publiques.

La suspension visée au premier alinéa, point a), est valable pour une période initiale ne dépassant pas trois mois à compter de la date de publication de l'acte d'exécution visé audit point.

Lorsque les motifs de la suspension visée au premier alinéa, point a), continuent de s'appliquer, la Commission peut, au moyen d'un acte d'exécution, prolonger cette suspension pour des périodes supplémentaires ne dépassant pas trois mois, la durée totale de la suspension ne pouvant pas dépasser douze mois.

Les actes d'exécution visés au premier alinéa, point a), et au quatrième alinéa du présent paragraphe sont adoptés en conformité avec la procédure d'examen visée à l'article 51.».

38) L'article suivant est inséré:

«Article 32 bis

Suspension autonome de l'obligation de négociation

1. À la demande de l'autorité compétente d'un État membre, la Commission peut, au moyen d'un acte d'exécution, suspendre l'obligation de négociation prévue à l'article 28 (ci-après dénommée "obligation de négociation pour les produits dérivés") à l'égard de certaines contreparties financières, le cas échéant après consultation de l'AEMF. L'autorité compétente indique les raisons pour lesquelles elle considère que les conditions d'une suspension sont remplies. Elle démontre en particulier qu'une contrepartie financière relevant de sa juridiction:

- a) agit régulièrement en tant que teneur de marché pour les produits dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de négociation et reçoit régulièrement des demandes de prix pour les instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés émanant d'une contrepartie hors EEE qui n'est pas un membre actif d'une plate-forme de négociation de l'EEE proposant la négociation des produits dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés; ou

- b) fait souvent office de teneur de marché pour un contrat d'échange sur risque de crédit qui est soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés, et:
- i) a l'intention de négocier des contrats d'échange sur risque de crédit soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés pour compte propre sur une plate-forme de négociation ouverte uniquement aux contreparties qui sont des membres compensateurs de contreparties centrales au sens de l'article 2, point 14), du règlement (UE) n° 648/2012 (ci-après dénommée "plate-forme de négociant à négociant");
 - ii) a l'intention de négocier des contrats d'échange sur risque de crédit soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés pour compte propre avec une contrepartie qui est un teneur de marché et qui n'est pas un membre actif d'une plate-forme de négociant à négociant de l'EEE proposant la négociation des produits dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de négociation pour les produits dérivés; et
 - iii) compense ces contrats d'échange sur risque de crédit auprès d'une contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu du règlement (UE) n° 648/2012.

L'acte d'exécution visé au premier alinéa du présent paragraphe est adopté en conformité avec la procédure d'examen visée à l'article 51.

2. Lorsqu'elle envisage de suspendre l'obligation de négociation pour les produits dérivés en vertu du paragraphe 1, la Commission examine s'il y a lieu de suspendre ladite obligation pour des marchés spécifiques et tient compte de l'éventuel effet de distorsion qu'une telle suspension de l'obligation de négociation pour les produits dérivés exercerait sur l'obligation de compensation prévue au titre II du règlement (UE) n° 648/2012.

La Commission contacte également les autorités compétentes d'autres États membres afin de déterminer si les contreparties financières d'États membres autres que celui qui a introduit la demande conformément au paragraphe 1 (ci-après dénommé "État membre demandeur") se trouvent dans une situation similaire à celle observée chez ledit État membre.

L'autorité compétente d'un État membre autre que l'État membre demandeur peut, après que l'acte d'exécution visé au paragraphe 1 a été adopté, demander l'inclusion dans l'acte d'exécution des contreparties financières qui se trouvent dans une situation similaire à celle observée dans l'État membre demandeur. L'autorité compétente de l'État qui fait cette demande explique les raisons pour lesquelles elle considère que les conditions d'une suspension sont remplies.

3. Lorsqu'elle est suspendue en vertu du paragraphe 1 ou 2 à l'égard d'une contrepartie financière, l'obligation de négociation pour les produits dérivés ne s'applique pas à sa contrepartie, telle qu'elle est visée au paragraphe 1, point a), ou au paragraphe 1, point b) ii).

4. L'acte d'exécution visé au paragraphe 1 est accompagné des éléments concrets présentés par l'autorité compétente qui demande la suspension.

5. L'acte d'exécution visé au paragraphe 1 est communiqué à l'AEMF et est publié au registre visé à l'article 34 du présent règlement.

6. La Commission réexamine régulièrement si les motifs qui ont justifié la suspension de l'obligation de négociation pour les produits dérivés restent applicables.

39) L'article 35 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, premier alinéa, la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Sans préjudice de l'article 7 du règlement (UE) n° 648/2012, une contrepartie centrale accepte de compenser des instruments financiers sur une base non discriminatoire et transparente, notamment en ce qui concerne les obligations de garantie et les frais d'accès, indépendamment de la plate-forme de négociation où la transaction est exécutée.

L'exigence énoncée au premier alinéa ne s'applique pas aux produits dérivés cotés.

La contrepartie centrale veille en particulier au droit de la plate-forme de négociation, pour les contrats négociés sur cette plate-forme de négociation, à un traitement non discriminatoire en ce qui concerne:»;

- b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. La contrepartie centrale répond par écrit à la plate-forme de négociation dans un délai de trois mois à compter de la réception de la demande visée au paragraphe 2, en indiquant si elle lui autorise l'accès, à condition que l'autorité compétente l'ait accordé en application du paragraphe 4, ou si elle le lui refuse. La contrepartie centrale peut rejeter une demande d'accès dans les conditions prévues au paragraphe 6, point a). Si une contrepartie centrale refuse l'accès, elle indique toutes les raisons motivant sa décision dans sa réponse et informe son autorité compétente de sa décision par écrit. Lorsque la plate-forme de négociation est établie dans un État membre autre que celui de la contrepartie centrale, cette dernière transmet également cette réponse écrite à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation. La contrepartie centrale rend l'accès possible dans les trois mois qui suivent sa réponse favorable à la demande d'accès.»;

- c) le paragraphe 4 est modifié comme suit:

- i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«L'autorité compétente de la contrepartie centrale ou celle de la plate-forme de négociation accorde à une plate-forme de négociation l'accès à une contrepartie centrale à condition que cet accès ne mette pas en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés, notamment en raison d'une fragmentation des liquidités, ni n'ait d'incidence négative sur le risque systémique.»;

- ii) les deuxième et troisième alinéas sont supprimés.

- 40) L'article 36 est modifié comme suit:

- a) au paragraphe 1, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Sans préjudice de l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012, une plate-forme de négociation fournit, sur demande, des flux de négociations sur une base non discriminatoire et transparente, notamment en ce qui concerne les frais d'accès, à toute contrepartie centrale agréée ou reconnue en vertu dudit règlement qui souhaite compenser des transactions sur des instruments financiers conclues sur cette plate-forme de négociation. Cette exigence ne s'applique pas:

- a) aux contrats dérivés qui sont déjà soumis aux obligations d'accès prévues à l'article 8 du règlement (UE) n° 648/2012;
- b) aux produits dérivés cotés.»;

- b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. La plate-forme de négociation répond par écrit à la contrepartie centrale dans un délai de trois mois à compter de la réception de la demande visée au paragraphe 2, en indiquant si elle lui autorise l'accès, à condition que l'autorité compétente concernée l'ait accordé en application du paragraphe 4, ou si elle le lui refuse. La plate-forme de négociation peut rejeter une demande d'accès dans les conditions prévues au paragraphe 6, point a). Si une plate-forme de négociation refuse l'accès, elle indique toutes les raisons motivant sa décision dans sa réponse et informe son autorité compétente de sa décision par écrit. Lorsque la contrepartie centrale est établie dans un État membre autre que celui de la plate-forme de négociation, cette dernière transmet également cette réponse écrite à l'autorité compétente de la contrepartie centrale. La contrepartie centrale rend l'accès possible dans les trois mois qui suivent sa réponse favorable à la demande d'accès.»;

- c) le paragraphe 4 est modifié comme suit:

- i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«L'autorité compétente de la plate-forme de négociation ou celle de la contrepartie centrale accorde à une contrepartie centrale l'accès à une plate-forme de négociation à condition que cet accès ne mette pas en péril le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés, notamment en raison d'une fragmentation des liquidités, et à condition que la plate-forme de négociation ait mis en place des mécanismes appropriés pour prévenir une telle fragmentation, et que cet accès n'ait pas d'incidence négative sur le risque systémique.»;

- ii) les deuxième et troisième alinéas sont supprimés;

- d) le paragraphe 5 est supprimé;

- e) au paragraphe 6, premier alinéa, le point d) est supprimé.

41) À l'article 38, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Une plate-forme de négociation établie dans un pays tiers ne peut demander l'accès à une contrepartie centrale établie dans l'Union que si la Commission a adopté une décision conformément à l'article 28, paragraphe 4, à l'égard de ce pays tiers.

Une contrepartie centrale établie dans un pays tiers peut demander l'accès à une plate-forme de négociation établie dans l'Union à condition qu'elle soit reconnue en vertu de l'article 25 du règlement (UE) n° 648/2012.

Il n'est permis aux contreparties centrales et aux plates-formes de négociation établies dans des pays tiers d'exercer les droits d'accès prévus aux articles 35 et 36 qu'en ce qui concerne les instruments financiers couverts par lesdits articles et à condition que la Commission ait adopté, conformément au paragraphe 3 du présent article, une décision considérant que le cadre juridique et le dispositif de surveillance du pays tiers offrent un système effectif équivalent qui permet d'accorder aux contreparties centrales et aux plates-formes de négociation agréées au titre de régimes étrangers l'accès aux contreparties centrales et aux plates-formes de négociation établies dans ce pays tiers.».

42) À l'article 38 *octies*, paragraphe 1, la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«Si l'AEMF constate qu'une personne visée à l'article 38 *ter*, paragraphe 1, point a), n'a pas respecté l'une des exigences prévues aux articles 20 à 22 *quater* ou au titre IV *bis*, elle prend une ou plusieurs des mesures suivantes:».

43) À l'article 38 *nonies*, paragraphe 1, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Si, conformément à l'article 38 *duodecies*, paragraphe 5, l'AEMF constate qu'une personne visée à l'article 38 *ter*, paragraphe 1, point a), n'a pas, délibérément ou par négligence, respecté l'une des exigences prévues aux articles 22 à 22 *quater* ou au titre IV *bis*, elle adopte une décision infligeant une amende conformément au paragraphe 2 du présent article.».

44) L'article suivant est inséré:

«Article 39 *bis*

Interdiction de recevoir un paiement pour le flux d'ordres

1. Les entreprises d'investissement qui agissent pour le compte de clients de détail, tels qu'ils sont définis à l'article 4, paragraphe 1, point 11), de la directive 2014/65/UE, ou de clients professionnels visés à la section II de l'annexe II de ladite directive ne peuvent pas percevoir une redevance, une commission ou un avantage non monétaire de la part de tiers pour l'exécution des ordres de ces clients sur un lieu d'exécution donné ou pour la transmission des ordres de ces clients à un tiers en vue de leur exécution sur un lieu d'exécution donné (ci-après dénommé "paiement pour le flux d'ordres").

Le premier alinéa ne s'applique pas aux rabais ou remises sur les frais de transaction des lieux d'exécution, lorsqu'ils sont autorisés par la structure tarifaire approuvée et publique d'une plate-forme de négociation de l'Union ou d'une plate-forme de négociation d'un pays tiers et qu'ils profitent exclusivement au client. Ces remises ou rabais ne peuvent pas entraîner d'avantages monétaires pour l'entreprise d'investissement.

2. Un État membre dans lequel, avant le 28 mars 2024, les entreprises d'investissement agissant pour le compte de clients sont établies et perçoivent une redevance, une commission ou un avantage non monétaire de la part de tiers pour l'exécution des ordres de ces clients sur un lieu d'exécution donné ou pour la transmission des ordres de ces clients à un tiers en vue de leur exécution sur un lieu d'exécution donné, peuvent exempter les entreprises d'investissement relevant de sa juridiction de l'interdiction prévue au paragraphe 1 jusqu'au 30 juin 2026 lorsque ces entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement à des clients domiciliés ou établis dans cet État membre.

Pour appliquer l'exemption visée au premier alinéa, un État membre qui remplit la condition prévue au premier alinéa le notifie à l'AEMF au plus tard le 29 septembre 2024. L'AEMF tient à jour une liste des États membres faisant usage de cette exemption. La liste est mise à la disposition du public et régulièrement actualisée.».

45) L'article 50 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Le pouvoir d'adopter des actes délégués visé à l'article 1^{er}, paragraphe 9, à l'article 2, paragraphes 2 et 3, à l'article 5, paragraphe 10, à l'article 8 bis, paragraphe 4, à l'article 17, paragraphe 3, à l'article 27, paragraphes 4 et 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 38 *duodecies*, paragraphe 10, à l'article 38 *quindecies*, paragraphe 3, à l'article 40, paragraphe 8, à l'article 41, paragraphe 8, à l'article 42, paragraphe 7, à l'article 45, paragraphe 10, et à l'article 52, paragraphes 10, 14 *ter* et 15, est conféré à la Commission pour une durée indéterminée à compter du 2 juillet 2014.»;

b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. La délégation de pouvoir visée à l'article 1^{er}, paragraphe 9, à l'article 2, paragraphes 2 et 3, à l'article 5, paragraphe 10, à l'article 8 bis, paragraphe 4, à l'article 17, paragraphe 3, à l'article 27, paragraphes 4 et 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 38 *duodecies*, paragraphe 10, à l'article 38 *quindecies*, paragraphe 3, à l'article 40, paragraphe 8, à l'article 41, paragraphe 8, à l'article 42, paragraphe 7, à l'article 45, paragraphe 10, et à l'article 52, paragraphes 10, 14 *ter* et 15, peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. La décision de révocation met fin à la délégation de pouvoir qui y est précisée. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au *Journal officiel de l'Union européenne* ou à une date ultérieure qui est précisée dans ladite décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués déjà en vigueur.»;

c) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

«5. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 1^{er}, paragraphe 9, de l'article 2, paragraphe 2 ou 3, de l'article 5, paragraphe 10, de l'article 8 bis, paragraphe 4, de l'article 17, paragraphe 3, de l'article 27, paragraphe 4 ou 5, de l'article 31, paragraphe 4, de l'article 38 *duodecies*, paragraphe 10, de l'article 38 *quindecies*, paragraphe 3, de l'article 40, paragraphe 8, de l'article 41, paragraphe 8, de l'article 42, paragraphe 7, de l'article 45, paragraphe 10, ou de l'article 52, paragraphe 10, 14 *ter* ou 15, n'entre en vigueur que si le Parlement européen ou le Conseil n'a pas exprimé d'objection dans un délai de trois mois à compter de la notification de cet acte au Parlement européen et au Conseil ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas exprimer d'objections. Ce délai est prolongé de trois mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil.».

46) L'article 52 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 11, 12 et 13 sont supprimés;

b) le paragraphe 14 est remplacé par le texte suivant:

«14. Au plus tard le 30 juin 2026, l'AEMF, en étroite coopération avec le groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, évalue la demande du marché pour le système consolidé de publication pour les actions et les fonds cotés, l'incidence de ce système sur le fonctionnement, l'attractivité et la compétitivité internationale des marchés et des entreprises de l'Union, et examine si l'objectif de ce système de réduire les asymétries en matière d'information entre les participants au marché et de rendre l'Union plus attractive pour les investissements a été atteint. L'AEMF fait rapport à la Commission sur l'opportunité d'ajouter des éléments supplémentaires au système consolidé de publication, tels que la diffusion du code d'identification de marché pour les données pré-négociation. Sur la base de ce rapport, la Commission présente, le cas échéant, une proposition législative au Parlement européen et au Conseil.

14 bis. Trois ans après le premier agrément d'un système consolidé de publication, la Commission, après consultation de l'AEMF et du groupe d'experts des parties prenantes institué en vertu de l'article 22 *ter*, paragraphe 2, présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur les éléments suivants:

a) les catégories d'actifs couvertes par un système consolidé de publication;

b) la rapidité et la qualité des données transmises au CTP;

c) la rapidité de la diffusion et la qualité des données de marché essentielles et des données réglementaires;

d) le rôle des données de marché essentielles et des données réglementaires dans la réduction de l'effet de glissement (*implementation shortfall*);

e) le nombre d'utilisateurs du système consolidé de publication, par catégorie d'actifs;

f) la mesure dans laquelle les données de marché essentielles et les données réglementaires permettent de remédier aux asymétries d'information entre les différents participants aux marchés des capitaux;

- g) le caractère approprié des protocoles de transmission utilisés pour la transmission des données au CTP;
- h) le caractère approprié et le fonctionnement du système de redistribution des recettes, en particulier en ce qui concerne les contributeurs en données qui sont de petites plates-formes de négociation;
- i) les effets des données de marché essentielles et des données réglementaires sur les investissements dans les PME.

14 *ter*. Au plus tard le 29 mars 2025, la Commission évalue, en étroite coopération avec l'AEMF, la possibilité d'étendre les obligations de l'article 26 du présent règlement aux gestionnaires de fonds alternatifs, tels qu'ils sont définis à l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE, et aux sociétés de gestion, telles qu'elles sont définies à l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive 2009/65/CE, qui fournissent des services et exercent des activités d'investissement, et qui exécutent des transactions sur des instruments financiers. En particulier, la Commission inclut dans cette évaluation une analyse coût-bénéfice et une évaluation de la portée de cette extension.

Sur la base de cette évaluation, et compte tenu des objectifs de l'union des marchés des capitaux, la Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 pour modifier le présent règlement en étendant les obligations de l'article 26 conformément au premier alinéa du présent paragraphe.

14 *quater*. Au plus tard le 29 mars 2028, l'AEMF présente à la Commission un rapport évaluant le caractère approprié du seuil de plafonnement des volumes fixé à l'article 5, paragraphe 1, et la nécessité de le supprimer ou de l'étendre à d'autres systèmes de négociation ou lieux d'exécution qui tirent leurs prix d'un prix de référence, en tenant compte des meilleures pratiques internationales, de la compétitivité des marchés financiers de l'Union et des effets de ce plafonnement des volumes sur le caractère équitable et ordonné des négociations sur les marchés et sur l'efficacité de la formation des prix.;

- c) le paragraphe 15 est modifié comme suit:

- i) la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 50 pour compléter le présent règlement en précisant des mesures afin de:»;

- ii) les points a) à d) sont supprimés;

- iii) le point e) est remplacé par le texte suivant:

«e) veille à ce que les données de marché essentielles et les données réglementaires soient fournies à des conditions commerciales raisonnables et répondent aux besoins des utilisateurs de ces données dans l'ensemble de l'Union;»;

- iv) le point f) est supprimé;

- v) les points g) et h) sont remplacés par le texte suivant:

«g) préciser les modalités applicables lorsqu'un CTP ne remplit plus les critères de sélection;

h) préciser les modalités selon lesquelles un CTP peut continuer à exploiter un système consolidé de publication, à condition qu'aucune nouvelle entité ne soit agréée dans le cadre de la procédure de sélection.».

- 47) L'article 54 est modifié comme suit:

- a) le paragraphe 2 est supprimé;

- b) le paragraphe suivant est ajouté:

«3. Les dispositions des actes délégués adoptés en vertu du règlement (UE) n° 600/2014, tel qu'il est applicable avant le 28 mars 2024 continuent de s'appliquer jusqu'à la date d'application des actes délégués adoptés en vertu du règlement (UE) n° 600/2014, tel qu'il est applicable à partir de cette date.».

*Article 2***Entrée en vigueur et application**

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

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

Fait à Strasbourg, le 28 février 2024.

Par le Parlement européen
La présidente
R. METSOLA

Par le Conseil
Le président
M. MICHEL
