

Bruxelles, le 11 février 2021
(OR. en)

5959/21

**Dossier interinstitutionnel:
2020/0152(COD)**

**CODEC 157
EF 44
ECOFIN 105
COVID-19 35
PE 10**

NOTE D'INFORMATION

Origine:	Secrétariat général du Conseil
Destinataire:	Comité des représentants permanents/Conseil
Objet:	Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position afin de soutenir la reprise au sortir de la pandémie de COVID-19 - Résultat de la première lecture du Parlement européen (Bruxelles, du 8 au 11 février 2021)

I. INTRODUCTION

Conformément aux dispositions de l'article 294 du TFUE et de la déclaration commune sur les modalités pratiques de la procédure de codécision¹, un certain nombre de contacts informels ont été pris entre le Conseil, le Parlement européen et la Commission afin de parvenir à un accord sur ce dossier en première lecture.

Dans ce contexte, le rapporteur, M. Markus FERBER (PPE, DE), a présenté, au nom de la commission des affaires économiques et monétaires, un amendement de compromis (amendement 12) à la proposition de directive visée en objet. Cet amendement avait été approuvé au cours des contacts informels visés ci-dessus. Aucun autre amendement n'a été déposé.

¹ JO C 145 du 30.6.2007, p. 5.

II. VOTE

Lors du vote intervenu le 10 février 2021, l'assemblée plénière a adopté l'amendement de compromis (amendement 12) à la proposition de directive visée en objet. La proposition de la Commission ainsi modifiée constitue la position du Parlement en première lecture, contenue dans sa résolution législative du 11 février 2021 qui figure à l'annexe de la présente note².

La position du Parlement correspond à ce dont les institutions avaient préalablement convenu. Le Conseil devrait dès lors être en mesure d'approuver la position du Parlement.

L'acte serait ainsi adopté dans la formulation qui correspond à la position du Parlement.

² Le texte de la position du Parlement contenu dans la résolution législative indique les modifications apportées à la proposition de la Commission par l'amendement : les passages ajoutés par rapport au texte de la Commission sont signalés en *caractères gras et italiques* et les passages supprimés par le signe "■".

P9_TA-PROV(2021)0046

Marchés d'instruments financiers *I**

Résolution législative du Parlement européen du 11 février 2021 sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position afin de soutenir la reprise au sortir de la pandémie de COVID-19 (COM(2020)0280 – C9-0210/2020 – 2020/0152(COD))

(Procédure législative ordinaire: première lecture)

Le Parlement européen,

- vu la proposition de la Commission au Parlement européen et au Conseil (COM(2020)0280),
 - vu l'article 294, paragraphe 2, et l'article 53, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, conformément auxquels la proposition lui a été présentée par la Commission (C9-0210/2020),
 - vu l'article 294, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,
 - vu l'avis du Comité économique et social européen du 29 octobre 2020³,
 - vu l'accord provisoire approuvé en vertu de l'article 74, paragraphe 4, de son règlement intérieur par la commission compétente et l'engagement pris par le représentant du Conseil, par lettre du 16 décembre 2020, d'approuver la position du Parlement européen, conformément à l'article 294, paragraphe 4, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,
 - vu l'article 59 de son règlement intérieur,
 - vu le rapport de la commission des affaires économiques et monétaires (A9-0208/2020),
1. arrête la position en première lecture figurant ci-après;
 2. demande à la Commission de le saisir à nouveau, si elle remplace, modifie de manière substantielle ou entend modifier de manière substantielle sa proposition;
 3. charge son Président de transmettre la position du Parlement au Conseil, à la Commission ainsi qu'aux parlements nationaux.

³ JO C 10 du 11.1.2021, p. 30.

Position du Parlement européen arrêtée en première lecture le 11 février 2021 en vue de l'adoption de la directive (UE) 2021/... du Parlement européen et du Conseil 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

(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,

vu l'avis du Comité économique et social européen⁴,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire⁵,

⁴ JO C 10 du 11.1.2021, p. 30.

⁵ Position du Parlement européen du 11 février 2021.

considérant ce qui suit:

- (1) La pandémie de COVID-19 a de lourdes répercussions sur les personnes, les entreprises, les systèmes de santé et les économies *ainsi que les systèmes financiers* des États membres. Dans sa communication du 27 mai 2020 intitulée «L'heure de l'Europe: réparer les dommages et préparer l'avenir pour la prochaine génération», la Commission a souligné que la liquidité et l'accès au financement constitueraient une difficulté permanente ■ . Il est par conséquent essentiel, après le grave choc économique provoqué par la pandémie de COVID-19, de soutenir la reprise *en apportant des modifications ciblées et limitées au droit de l'Union en vigueur en matière de services financiers. Ces modifications devraient donc avoir pour objectif général de supprimer les formalités administratives inutiles et d'introduire des mesures soigneusement calibrées qui sont jugées efficaces pour atténuer les difficultés économiques. Ces modifications devraient éviter tout changement venant rajouter des charges administratives pour le secteur et laisser de côté les questions législatives complexes qui seront résolues lors de la révision prévue de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil*⁶. Ces *modifications forment un train de mesures et* sont adoptées sous l'étiquette de «train de mesures de relance par les marchés des capitaux».

⁶ 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).

- (2) La directive 2014/65/UE **■** a été adoptée en 2014 en réponse à la crise financière qui s'est produite en 2007 et en 2008. Cette directive a considérablement renforcé le système financier de l'Union et garanti un niveau élevé de protection des investisseurs en son sein. Des efforts supplémentaires pour réduire la complexité réglementaire et les coûts de conformité des entreprises d'investissement et éliminer les distorsions de concurrence ***pourraient*** être envisagés, ***à condition de tenir suffisamment compte, dans le même temps, de la protection des investisseurs.***
- (3) Concernant les exigences qui visaient à protéger les investisseurs, la directive 2014/65/UE n'est pas pleinement parvenue à son objectif ***d'adopter des mesures qui tiennent*** suffisamment compte des particularités de chaque catégorie d'investisseurs, ***à savoir les*** clients de détail, ***les clients*** professionnels et ***les*** contreparties ***éligibles***. Certaines de ces exigences n'ont pas toujours renforcé la protection des investisseurs, et ont parfois même plutôt nui à la bonne exécution des décisions d'investissement. ***Par conséquent,*** certaines exigences prévues par ***la*** directive ***2014/65/UE devraient être modifiées*** afin **■** de faciliter la fourniture de services d'investissement et l'exercice d'activités d'investissement, ***et ces modifications devraient être apportées d'une manière équilibrée qui protège pleinement les investisseurs.***

- (4) *L'émission d'obligations est essentielle pour mobiliser des capitaux et surmonter la crise liée à la COVID-19.* Les obligations en matière de gouvernance des produits peuvent limiter la vente d'obligations ■ . Les obligations ■ *qui n'incorporent pas d'instruments dérivés autres qu'une* «clause de remboursement make-whole» ■ *sont généralement considérées comme des produits simples et sûrs, adaptés aux clients de détail. En cas de remboursement anticipé d'une obligation, une obligation qui n'incorpore pas d'instruments dérivés autres qu'une «clause de remboursement make-whole» protège les investisseurs contre les pertes en garantissant que ces investisseurs reçoivent un paiement égal à la somme de la valeur actuelle nette des paiements de coupons restants et du montant principal de l'obligation* qu'ils auraient reçu si l'obligation n'avait pas été remboursée. Il convient, par conséquent, que les obligations en matière de gouvernance des produits ne s'appliquent plus aux obligations ■ *qui n'incorporent pas d'instruments dérivés autres qu'une* «clause de remboursement make-whole». *En outre, les contreparties éligibles sont considérées comme ayant une connaissance suffisante des instruments financiers. Il est donc justifié d'exempter les contreparties éligibles des obligations en matière de gouvernance des produits applicables aux instruments financiers qui sont commercialisés exclusivement pour des contreparties éligibles ou distribués exclusivement à des contreparties éligibles.*

- (5) L'appel à contributions lancé 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*⁷ sur l'incidence des incitations et des exigences en matière d'informations relatives aux coûts et frais au titre de la directive 2014/65/UE, ainsi que la consultation publique *menée par* la Commission, ont confirmé que les clients professionnels et les contreparties éligibles n'ont pas besoin d'informations normalisées et obligatoires sur les coûts, car ils obtiennent déjà les informations nécessaires lorsqu'ils négocient avec leur prestataire de services. *Les informations fournies aux clients professionnels et aux contreparties éligibles* sont adaptées à leurs besoins et sont souvent plus détaillées. *Les services fournis aux clients professionnels et aux contreparties éligibles devraient, par conséquent, être exemptés des* exigences en matière d'informations relatives aux coûts et frais, sauf en ce qui concerne les services de conseils en investissement et de gestion de portefeuille, car les clients professionnels établissant des relations en matière de conseils en investissement ou de gestion de portefeuille ne disposent pas nécessairement d'une expertise ou de connaissances suffisantes *permettant que ces services soient* exemptés de ce type *d'exigences*.

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).

- (6) Les entreprises d'investissement sont actuellement tenues d'entreprendre une analyse coûts-avantages pour certaines activités de portefeuille lorsqu'un changement d'instrument financier intervient pour des clients avec lesquels ils entretiennent une relation continue. Les entreprises d'investissement sont alors tenues d'obtenir **de leurs clients** les informations nécessaires et d'être en mesure de démontrer que ce changement comporte plus d'avantages que de coûts. Cette procédure représentant une charge trop lourde **en ce qui concerne** les clients professionnels, qui ont tendance à changer fréquemment d'instrument, **les services qui leur sont fournis** devraient être exemptés de cette obligation. **Les clients professionnels conserveraient toutefois la possibilité de** choisir d'en bénéficier. Les clients de détail ayant quant à eux besoin d'un niveau de protection élevé, cette **exemption** devrait être limitée **aux services fournis** aux clients professionnels.
- (7) Les clients entretenant une relation continue avec une entreprise d'investissement reçoivent des rapports obligatoires sur les services, soit ponctuellement, soit sur la base d'un seuil de déclenchement. Ni les entreprises d'investissement ni leurs clients professionnels **ou les contreparties éligibles** ne trouvent ces rapports utiles. Ces rapports se sont avérés **particulièrement** inutiles pour les clients professionnels **et les contreparties éligibles** sur les marchés extrêmement volatils, car ils sont produits en grand nombre et à une fréquence élevée. Il est fréquent que la réaction **des clients professionnels et des contreparties éligibles** est de ne pas lire ces rapports sur les services ou de prendre leurs décisions d'investissement à la hâte, plutôt que de poursuivre une stratégie d'investissement à long terme. Il convient, par conséquent, que les contreparties éligibles ne reçoivent plus de rapports obligatoires sur les services. Les clients professionnels **ne devraient également plus recevoir ces rapports sur les services de manière automatique mais ils** devraient toutefois avoir la possibilité de choisir de les recevoir.

- (8) *À la suite de la pandémie de COVID-19, les émetteurs, et en particulier les entreprises à faible et à moyenne capitalisation, doivent être soutenus par des marchés de capitaux solides. La recherche sur les entreprises émettrices à faible et à moyenne capitalisation est essentielle pour aider les émetteurs à se rapprocher des investisseurs. Cette recherche augmente la visibilité des émetteurs et garantit ainsi un niveau suffisant d'investissement et de liquidités. Les entreprises d'investissement devraient être autorisées à payer conjointement la fourniture de la recherche et la fourniture de services d'exécution, pour autant que certaines conditions soient remplies. L'une des conditions devrait être que la recherche soit effectuée au sujet d'émetteurs dont la capitalisation boursière n'ait pas dépassé 1 milliard d'euros, sur la base des cotations de fin d'exercice, pour les trente-six mois précédant la fourniture de la recherche. Cette exigence relative à la capitalisation boursière devrait s'entendre comme couvrant à la fois les sociétés cotées et les sociétés non cotées, à condition que, pour ces dernières, les capitaux propres inscrits au bilan n'aient pas dépassé le seuil de 1 milliard d'euros. Il convient également de noter que les sociétés nouvellement cotées et les sociétés non cotées qui sont créées depuis moins de trente-six mois sont incluses dans le champ d'application tant qu'elles peuvent démontrer que leur capitalisation boursière n'a pas dépassé le seuil de 1 milliard d'euros, sur la base des cotations de fin d'exercice depuis leur cotation, ou sur la base des capitaux propres pour les exercices où elles ne sont ou n'étaient pas cotées. Pour que les entreprises nouvellement créées qui existent depuis moins de douze mois puissent également bénéficier de l'exemption, il suffit qu'elles n'aient pas dépassé le seuil de 1 milliard d'euros depuis la date de leur création.*

- (9) La directive 2014/65/UE a introduit des obligations d'information *pour les plates-formes de négociation, les internalisateurs systématiques et les autres lieux d'exécution* sur la manière dont les ordres ont été exécutés aux conditions les plus favorables pour le client. *Les* rapports techniques *qui en résultent* contiennent une quantité importante d'informations quantitatives détaillées concernant le lieu d'exécution, l'instrument financier, le prix, les coûts et la probabilité d'exécution. *Ils sont rarement lus*, comme en atteste le nombre très limité de *consultations sur* les sites internet des *plates-formes de négociation, des internalisateurs systématiques et d'autres lieux d'exécution*. Étant donné qu'ils ne permettent pas aux investisseurs *et aux autres utilisateurs* d'opérer des comparaisons pertinentes sur la base *des informations qu'ils contiennent*, il convient de suspendre temporairement la publication de ces rapports.
- (10) Pour faciliter la communication entre les entreprises d'investissement et leurs clients et, partant, *faciliter* le processus d'investissement lui-même, les informations relatives aux investissements ne devraient plus être fournies sur papier mais devraient l'être, par défaut, sous forme électronique. Il convient toutefois que les clients de détail puissent ■ demander de recevoir ces informations sur papier.

- (11) En vertu de la directive 2014/65/UE, les personnes négociant à titre professionnel des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers peuvent être exemptées de l'obligation d'obtenir un agrément comme entreprise d'investissement lorsque leur activité de négociation est accessoire par rapport à leur activité principale. **Actuellement**, les personnes demandant l'exemption pour activité accessoire sont tenues d'informer chaque année l'autorité compétente concernée qu'elles ont recours à cette **exemption** et de fournir les éléments nécessaires pour satisfaire aux deux tests quantitatifs permettant **de déterminer si leur activité de négociation est accessoire par rapport à leur activité principale**. Le premier test consiste à comparer, par catégorie d'actifs, la taille de l'activité de négociation spéculative d'une entité à l'activité de négociation totale dans l'Union. Le second test consiste à comparer la taille de l'activité de négociation spéculative, toutes catégories d'actifs confondues, à l'activité de négociation totale d'instruments financiers de l'entité au niveau du groupe. Ce second test peut aussi prendre la forme d'une comparaison entre le montant estimé de capital utilisé pour l'activité de négociation spéculative et le montant de capital effectivement consacré, au niveau du groupe, à l'activité principale. **Afin d'établir quand une activité est considérée comme accessoire, les autorités compétentes devraient pouvoir s'appuyer sur une combinaison d'éléments quantitatifs et qualitatifs, sous réserve du respect de conditions clairement définies. La Commission devrait être habilitée à fournir des orientations sur les circonstances dans lesquelles les autorités nationales peuvent appliquer une approche combinant des critères de seuil quantitatifs et qualitatifs, et à élaborer un acte délégué sur les critères.** Les personnes pouvant prétendre à l'exemption **pour activité accessoire**, y compris les teneurs de marché, **sont celles qui** négocient pour leur propre compte ou **celles qui** fournissent des services d'investissement, autres que la négociation pour compte propre **sur des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers** aux clients ou aux fournisseurs de leur activité principale. Dans les deux cas, l'exemption **devrait** être accordée individuellement et sur une base agrégée, si l'activité est accessoire **par rapport à l'activité principale** lorsqu'on la considère au niveau du groupe.

L'exemption pour activité accessoire ne devrait pas être accessible aux personnes qui pratiquent le trading algorithmique à haute fréquence ou font partie d'un groupe dont l'activité principale est la fourniture de services d'investissement ou l'exercice d'activités bancaires, ou l'exercice de la fonction de teneur de marché en rapport avec des instruments dérivés sur matières premières. ■

- (12) À l'heure actuelle, les autorités compétentes doivent fixer *et appliquer des limites* à la taille d'une position nette qu'une personne peut détenir à tout moment sur des dérivés sur matières premières négociés sur des plates-formes de négociation et sur les contrats de gré à gré économiquement équivalents ■ . Le régime en matière de limites de position s'étant avéré défavorable à la mise en place de nouveaux marchés de matières premières, il convient d'exclure de ce régime les marchés émergents de matières premières. Les limites de position ne devraient s'appliquer qu'aux instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative qui sont négociés sur des plateformes de négociation, et à leurs contrats de gré à gré économiquement équivalents. Les instruments dérivés d'importance critique ou significative sont des instruments dérivés sur *matières premières* pour lesquels il existe un volume minimal de positions ouvertes de 300 000 lots en moyenne sur une période d'un an. Compte tenu de l'importance critique des matières premières agricoles pour les citoyens, les instruments dérivés sur matières premières agricoles ■ et leurs contrats de gré à gré économiquement équivalents continueront de relever du régime actuel en matière de limites de position. ■

- (13) Au titre de la directive 2014/65/UE, les entités financières n'ont pas droit à l'exemption pour opérations de couverture. Plusieurs groupes principalement commerciaux qui ont créé une entité financière pour exercer leurs activités de négociation se sont retrouvés dans une situation où leur entité financière, faute de pouvoir bénéficier de l'exemption pour opérations de couverture, n'était pas en mesure d'effectuer toutes les opérations de négociation du groupe. Il convient, par conséquent, d'introduire, pour les *entités* financières, une exemption pour opérations de couverture strictement définie. Cette exemption pour opérations de couverture devrait être disponible lorsque, dans un groupe principalement commercial, une personne a été enregistrée en tant qu'entreprise d'investissement et négocie pour le compte de ce groupe commercial. Afin de limiter l'exemption pour opérations de couverture ■ aux entités financières qui négocient pour le compte des entités non financières dans un groupe principalement commercial, il convient que cette exemption ■ ne s'applique *qu'*aux positions détenues par cette entité financière qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés aux activités commerciales des entités non financières du groupe.
- (14) En général, même dans les contrats liquides, seul un nombre limité de participants au marché agissent en tant que teneurs de marché sur les marchés de matières premières. Lorsque ces participants au marché doivent appliquer des limites de position, ils ne peuvent pas être aussi efficaces que les teneurs de marché. Il convient, par conséquent, d'introduire pour les contreparties financières et non financières une exemption du régime en matière de limites de position, pour les positions résultant de transactions visant à se conformer aux obligations de fournir de la liquidité.

- (15) *Les modifications concernant le régime en matière de limites de position visent à soutenir le développement de nouveaux contrats énergétiques et ne visent pas à assouplir le régime applicable aux instruments dérivés sur matières premières agricoles.*
- (16) Le régime actuel en matière de limites de position ne reconnaît pas **non plus** les caractéristiques singulières des instruments dérivés titrisés. *Les instruments dérivés titrisés sont des valeurs mobilières au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 44) c), de la directive 2014/65/UE. Le marché des instruments dérivés titrisés se caractérise par un grand nombre d'émissions différentes, dont chacune est enregistrée auprès du dépositaire central de titres pour une taille spécifique, et toute augmentation possible respecte une procédure spécifique dûment approuvée par l'autorité compétente concernée. Cela contraste avec les contrats dérivés sur matières premières, pour lesquels la quantité de positions ouvertes, et ainsi la taille d'une position, est potentiellement illimitée. Au moment de l'émission, l'émetteur ou l'intermédiaire chargé de la distribution de l'émission détient 100 % de l'émission, ce qui met à mal l'application d'un régime en matière de limites de position. En outre, la plupart des instruments dérivés titrisés sont alors finalement détenus par un grand nombre d'investisseurs de détail, ce qui ne génère pas le même risque d'abus de position dominante ou de cotation ordonnée et de règlement efficace que pour les contrats dérivés sur matières premières. Par ailleurs, la notion de mois en cours et d'autres mois, qui permet de définir les limites de position en vertu de l'article 57, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE, ne s'applique pas aux instruments dérivés titrisés. Les instruments dérivés titrisés devraient donc être exclus de l'application des limites de position et des obligations d'information.*

- (17) Depuis l'entrée en vigueur de la directive 2014/65/UE, l'on n'a pas identifié d'instruments dérivés sur matières premières qui soient les mêmes. Du fait du concept de "même instrument *dérivé sur matières premières*" retenu par ladite directive, la méthodologie de calcul permettant de fixer la limite *de position* des autres mois est préjudiciable à la plateforme de négociation dont le marché est le moins liquide, lorsque les plates-formes de négociation se livrent concurrence pour des instruments dérivés sur matières premières basés sur le même sous-jacent et partageant les mêmes caractéristiques. Il convient, par conséquent, de supprimer la référence à un «même instrument» dans la directive 2014/65/UE. Les autorités compétentes devraient pouvoir convenir entre elles que les instruments dérivés sur matières premières négociés sur leurs plates-formes de négociation respectives sont basés sur le même sous-jacent et partagent des caractéristiques identiques, *auquel cas l'autorité compétente centrale au sens de l'article 57, paragraphe 6, premier alinéa, de la directive 2014/65/UE devrait fixer la limite de position.*
- (18) D'importantes différences existent dans la manière dont les positions sont gérées par les plates-formes de négociation au sein de l'Union. Par conséquent, les contrôles en matière de gestion des positions devraient être renforcés lorsque cela est nécessaire.

(19) Afin de garantir le développement de marchés de matières premières en euros dans l'Union, 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 ce qui concerne l'ensemble des éléments suivants: la procédure selon laquelle des personnes peuvent demander une exemption ■ pour des positions résultant de transactions visant à se conformer aux obligations de fournir de la liquidité ; la procédure selon laquelle une entité financière faisant partie d'un groupe principalement commercial peut demander une exemption pour opérations de couverture pour les positions qu'elle détient qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés aux activités commerciales des entités non financières de ce groupe principalement commercial ; **la clarification du contenu des contrôles en matière de gestion des positions ; et l'élaboration de critères permettant d'établir si une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe.** 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»⁸. 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.

⁸ JO L 123 du 12.5.2016, p. 1.

(20) Le système d'échange de quotas d'émission de l'Union est la politique phare de l'Union pour décarboner l'économie conformément au pacte vert pour l'Europe. La négociation de quotas d'émission et d'instruments dérivés sur ces derniers relève de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil⁹, et représente un élément important du marché du carbone de l'Union. L'exemption pour activité accessoire prévue par la directive 2014/65/UE permet à certains participants au marché d'exercer des activités sur les marchés des quotas d'émission sans devoir être agréés en tant qu'entreprise d'investissement, sous réserve de remplir certaines conditions. Eu égard à l'importance que revêtent des marchés financiers performants, bien réglementés et surveillés, au rôle significatif joué par le système d'échange de quotas d'émission pour réaliser les objectifs de l'Union en matière de durabilité, et au rôle que peut jouer un marché secondaire des quotas d'émission performant pour soutenir le fonctionnement de ce système d'échange de quotas d'émission, il est essentiel que l'exemption pour activité accessoire soit conçue de manière adéquate pour contribuer à ces objectifs. Cela est particulièrement important lorsque la négociation des quotas d'émission a lieu sur des plates-formes de négociation de pays tiers. Afin de garantir la préservation de la stabilité financière de l'Union, l'intégrité du marché, la protection des investisseurs, et l'équité des conditions de concurrence, et afin que le système d'échange de quotas d'émission continue de fonctionner de manière transparente et fiable, de manière à assurer une réduction efficace des émissions, il convient que la Commission surveille l'évolution des négociations de quotas d'émission et d'instruments dérivés sur ces derniers dans l'Union et dans les pays tiers, évalue l'incidence de l'exemption pour activité accessoire sur le système d'échange de quotas d'émission et, le cas échéant, propose toute modification appropriée en ce qui concerne la portée et l'application de l'exemption pour activité accessoire.

⁹ 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).

- (21) *Afin d'apporter davantage de clarté juridique, d'éviter une charge administrative inutile pour les États membres et de garantir un cadre juridique uniforme pour les entreprises d'investissement, qui relèveront du champ d'application de la directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil¹⁰ à partir du 26 juin 2021, il convient de reporter la date de transposition de la directive (UE) 2019/878 du Parlement européen et du Conseil¹¹ en ce qui concerne les mesures applicables aux entreprises d'investissement. Afin de garantir une application cohérente du cadre juridique applicable aux entreprises d'investissement prévu à l'article 67 de la directive (UE) 2019/2034, il convient donc de prolonger le délai de transposition de la directive (UE) 2019/878 en ce qui concerne les entreprises d'investissement jusqu'au 26 juin 2021.*
- (22) *Afin de garantir la réalisation des objectifs poursuivis par les modifications apportées aux directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878, et en particulier d'éviter tout effet perturbateur pour les États membres, il convient de prévoir que ces modifications deviennent applicables à partir du 28 décembre 2020. En prévoyant une application rétroactive des modifications, la confiance légitime des personnes concernées est cependant respectée, étant donné que les modifications ne portent pas atteinte aux droits et obligations des opérateurs économiques ou des personnes physiques.*

¹⁰ 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).

¹¹ Directive (UE) 2019/878 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les entités exemptées, les compagnies financières holding, les compagnies financières holding mixtes, la rémunération, les mesures et pouvoirs de surveillance et les mesures de conservation des fonds propres (JO L 150 du 7.6.2019, p. 253).

- (23) Il convient, dès lors, de modifier les directives 2013/36/UE, 2014/65/UE et (UE) 2019/878 en conséquence.
- (24) La *présente directive modificative vise* à compléter *le droit* de l'Union ■ en vigueur *et* l'objectif *qu'elle poursuit* peut, *par conséquent*, être mieux atteint au niveau de l'Union que par diverses initiatives nationales. Les marchés financiers sont ■ intrinsèquement transfrontières, et cette tendance ne fait que se renforcer. En raison de cette intégration, une intervention isolée au niveau national serait nettement moins efficace et entraînerait une fragmentation des marchés, ce qui donnerait lieu à des arbitrages réglementaires et fausserait la concurrence.
- (25) Étant donné que l'objectif de la présente directive, à savoir affiner les dispositions du droit de l'Union en vigueur qui garantissent l'application d'exigences uniformes et appropriées aux entreprises d'investissement dans toute l'Union, ne peut pas être atteint de manière suffisante par les États membres mais peut, en raison de sa portée 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.

- (26) Conformément à la déclaration politique commune des États membres et de la Commission du 28 septembre 2011 sur les documents explicatifs¹², les États membres se sont engagés à joindre à la notification de leurs mesures de transposition, dans les cas où cela se justifie, un ou plusieurs documents expliquant le lien entre les éléments d'une directive et les parties correspondantes des instruments nationaux de transposition. En ce qui concerne la présente directive, le législateur estime que la transmission de ces documents est justifiée.
- (27) En raison de la nécessité d'introduire le plus rapidement possible des mesures ciblées pour soutenir la reprise économique à la suite de la crise liée à la COVID-19, il convient que la présente directive entre en vigueur de toute urgence le jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

¹² JO C 369 du 17.12.2011, p. 14.

Article premier

Modifications de la directive 2014/65/UE

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

1) L'article 2 est modifié comme suit:

a) au paragraphe 1, le point j) est remplacé par le texte suivant:

«j)aux personnes:

- i) qui négocient pour compte propre, y compris les teneurs de marché, sur des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, à l'exclusion des personnes négociant pour compte propre lorsqu'elles exécutent les ordres de clients;
ou
- ii) qui fournissent des services d'investissement, autres que la négociation pour compte propre, concernant des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, aux clients ou aux fournisseurs de leur activité principale;

à condition que:

- dans chacun de ces cas, individuellement et sous forme agrégée, ces prestations soient accessoires par rapport à leur activité principale, lorsque cette activité principale est considérée au niveau du groupe;

- ces personnes ne fassent pas partie d'un groupe dont l'activité principale est la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive, l'exercice d'une des activités énumérées à l'annexe I de la directive 2013/36/UE, ou l'exercice de la fonction de teneur de marché en rapport avec des instruments dérivés sur matières premières;
- ces personnes n'appliquent pas de technique de trading algorithmique à haute fréquence; *et*
- ces personnes indiquent sur demande à l'autorité compétente la base sur laquelle elles ont établi que leurs activités visées aux points i) et ii) sont accessoires par rapport à leur activité principale.»;

b) le paragraphe 4 est *remplacé par le texte suivant*:

«4. Au plus tard le 31 juillet 2021, la Commission adopte un acte délégué conformément à l'article 89 afin de compléter la présente directive en précisant, aux fins du paragraphe 1, point j), du présent article, les critères permettant d'établir quand une activité doit être considérée comme accessoire par rapport à l'activité principale au niveau du groupe.

Ces critères tiennent compte des éléments suivants:

- a) si l'encours net de l'exposition notionnelle des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers, pour le règlement en espèces négocié dans l'Union, à l'exclusion des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers négociés sur une plate-forme de négociation, est inférieur à un seuil annuel de 3 milliards d'euros; ou*
- b) si le capital engagé par le groupe auquel la personne appartient est principalement affecté à l'activité principale du groupe; ou*
- c) si la taille des activités visées au paragraphe 1, point j), dépasse ou ne dépasse pas la taille totale des autres activités de négociation au niveau du groupe.*

Les activités visées au présent paragraphe sont envisagées au niveau du groupe.

Les éléments visés au deuxième alinéa du présent paragraphe ne comprennent pas:

- a) les transactions intragroupe visées à l'article 3 du règlement (UE) n° 648/2012 qui servent à la gestion des liquidités ou des risques à l'échelle du groupe;*

- b) les transactions portant sur des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés à l'activité commerciale ou à l'activité de financement de trésorerie;*
- c) les transactions portant sur des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers conclues en vue de se conformer aux obligations de fournir de la liquidité sur une plate-forme de négociation, lorsque ces obligations sont prescrites par les autorités réglementaires conformément au droit de l'Union ou aux dispositions législatives, réglementaires ou administratives nationales, ou par les plates-formes de négociation.».*

2) À l'article 4, le paragraphe 1 est modifié comme suit:

a) le point ■ suivant est inséré:

«8 bis) «changement d'instruments financiers», la vente d'un instrument financier et l'achat d'un autre instrument financier, ou l'exercice du droit d'apporter un changement en ce qui concerne un instrument financier existant;»;

b) le point ■ suivant est inséré:

«44 bis) «clause de remboursement make-whole», une clause qui vise à protéger les investisseurs en veillant à ce que, en cas de remboursement anticipé d'une obligation, l'émetteur soit tenu de verser à l'investisseur détenant l'obligation un montant égal à la somme de la valeur actuelle nette des paiements de coupons restants attendus jusqu'à la date d'échéance et du montant principal de l'obligation à rembourser;»;

c) le point 59) est remplacé par le texte suivant:

«59) «instruments dérivés sur matières premières agricoles», les contrats dérivés portant sur des produits énumérés à l'article 1^{er} et à l'annexe I, parties I à XX et XXIV/1, du règlement (UE) n° 1308/2013 du Parlement européen et du Conseil, ainsi que sur des produits énumérés à l'annexe I du règlement (UE) n° 1379/2013 du Parlement européen et du Conseil**;*

* Règlement (UE) n° 1308/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant organisation commune des marchés des produits agricoles et abrogeant les règlements (CEE) n° 922/72, (CEE) n° 234/79, (CE) n° 1037/2001 et (CE) n° 1234/2007 du Conseil (JO L 347 du 20.12.2013, p. 671).

** Règlement (UE) n° 1379/2013 du Parlement européen et du Conseil du 11 décembre 2013 portant organisation commune des marchés dans le secteur des produits de la pêche et de l'aquaculture, modifiant les règlements (CE) n° 1184/2006 et (CE) n° 1224/2009 du Conseil et abrogeant le règlement (CE) n° 104/2000 du Conseil (JO L 354 du 28.12.2013, p. 1)";

d) le point ■ suivant est inséré:

«62 bis) «format électronique», tout support durable autre que le papier;»;

e) *le point suivant est ajouté:*

«(65) «groupe principalement commercial», tout groupe dont l'activité principale n'est pas la fourniture de services d'investissement au sens de la présente directive, ni l'exercice d'une des activités énumérées à l'annexe I de la directive 2013/36/UE, ni l'exercice de la fonction de teneur de marché en rapport avec des instruments dérivés sur matières premières.».

■

3) *L'article suivant est inséré:*

«Article 16 bis

Exemption des obligations en matière de gouvernance des produits

Une entreprise d'investissement est exemptée des obligations énoncées à l'article 16, paragraphe 3, deuxième, troisième, quatrième et cinquième alinéas, et à l'article 24, paragraphe 2, lorsque le service d'investissement qu'elle fournit 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 exclusivement pour des contreparties éligibles ou distribués exclusivement à des contreparties éligibles.».

4) L'article 24 est modifié comme suit:



a) au paragraphe 4, les alinéas suivants sont ajoutés:

«Lorsque l'accord d'achat ou de vente d'un instrument financier est conclu en utilisant un moyen de communication à distance *empêchant la communication préalable des informations sur les coûts et frais*, l'entreprise d'investissement peut fournir les informations sur les coûts et frais *soit* au format électronique, *soit sur papier, lorsque le client de détail le demande*, sans retard injustifié après la conclusion de la transaction, à condition que les deux conditions suivantes soient respectées:

- i) le client a consenti à recevoir ces informations *sans retard injustifié* après la conclusion de la transaction;
- ii) l'entreprise d'investissement a donné au client la possibilité de retarder la conclusion de la transaction jusqu'à ce qu'il ait reçu ces informations.

Outre les exigences prévues au troisième alinéa, l'entreprise d'investissement est tenue de donner au client la possibilité de recevoir les informations sur les coûts et frais par téléphone avant la conclusion de la transaction.»;

b) le paragraphe suivant est inséré:

«5 bis. Les entreprises d'investissement fournissent toutes les informations que la présente directive requiert de fournir aux clients ou aux clients potentiels au format électronique, 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 entreprises d'investissement informent les clients de détail existants ou potentiels qu'ils ont la possibilité de recevoir les informations sur papier.

Les entreprises d'investissement informent leurs clients de détail existants qui reçoivent sur papier les informations que la présente directive 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 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 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. ***Il n'y a pas lieu d'informer les clients de détail existants qui reçoivent déjà au format électronique les informations que la présente directive requiert de fournir.***»;

c) le paragraphe suivant est inséré:

«9 bis. Les États membres veillent à ce que la fourniture de recherche 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 à des clients soit considérée comme remplissant les obligations prévues au paragraphe 1 si:

- a) avant la fourniture des services d'exécution ou de la recherche, un accord a été conclu entre 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;*
- b) l'entreprise d'investissement informe ses clients des paiements conjoints pour les services d'exécution et la recherche effectués aux prestataires tiers de recherche; et*
- c) 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.*

Aux fins du présent article, 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 du matériel ou des services de recherche étroitement liés à un secteur ou un marché spécifique de manière telle 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 actuel(le) ou futur(e) 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’entreprise d’investissement pour le compte de clients auxquels ces travaux de recherche sont facturés.».

5) À l'article 25, paragraphe 2, l'alinéa suivant est ajouté:

«Lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille qui impliquent un changement d'instruments financiers, les entreprises d'investissement **obtiennent les informations nécessaires sur l'investissement du client** et analysent les coûts et avantages du changement d'instruments financiers. **Lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement, les entreprises d'investissement** indiquent au client si les avantages liés à un changement d'instruments financiers sont ou non supérieurs aux coûts liés à un tel changement.».

6) À l'article 27, paragraphe 3, l'alinéa suivant est ajouté:

«L'obligation d'information **périodique** à destination du public, prévue au présent paragraphe, ne s'applique pas avant le ... [date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative + deux ans]. **La Commission examine en détail la pertinence des obligations d'information prévues au présent paragraphe, et soumet un rapport au Parlement européen et au Conseil au plus tard le ... [date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative + un an].**».

7) *À l'article 27, paragraphe 6, l'alinéa suivant est ajouté:*

«La Commission examine en détail la pertinence des obligations d'information périodiques prévues au présent paragraphe, et soumet un rapport au Parlement européen et au Conseil au plus tard le ... [date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative + un an].».

8) L'article suivant est inséré:

«Article 29 bis

Services fournis à des clients professionnels

1. Les exigences énoncées à l'article 24, paragraphe 4, point c), ne s'appliquent pas aux services fournis à des clients professionnels sauf s'il s'agit de conseils en investissement et de gestion de portefeuille.
2. Les exigences énoncées à l'article 25, paragraphe 2, troisième alinéa, et à l'article 25, paragraphe 6, ne s'appliquent pas aux services fournis à des clients professionnels, sauf si ces clients informent l'entreprise d'investissement, ***soit au format électronique, soit sur papier***, qu'ils souhaitent bénéficier des droits prévus par lesdites dispositions.
3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement conservent un enregistrement des ***communications*** avec leurs clients visées au paragraphe 2.».

9) À l'article 30, ¶ paragraphe 1, **le premier alinéa** est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement agréées pour exécuter des ordres au nom de clients, et/ou pour négocier pour compte propre et/ou pour recevoir et transmettre des ordres aient la possibilité de susciter des transactions avec des contreparties éligibles ou de conclure des transactions avec ces contreparties sans devoir se conformer aux obligations prévues à l'article 24, à l'exception de son paragraphe 5 *bis*, à l'article 25, à l'article 27 et à l'article 28, paragraphe 1, en ce qui concerne lesdites transactions ou tout service auxiliaire directement lié à ces transactions.».

10) L'article 57 est modifié comme suit:

a) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes, conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l'AEMF dans les normes techniques de réglementation adoptées conformément au paragraphe 3, fixent et appliquent des limites sur la taille d'une position nette qu'une personne peut détenir à tout moment sur des instruments dérivés sur matières premières agricoles et des instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative qui sont négociés sur des plates-formes de négociation, et sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents. ***Les instruments dérivés sur matières premières sont considérés comme étant d'importance critique ou significative lorsque la somme de toutes les positions nettes des détenteurs de positions finales représente la taille de leur position ouverte et est au moins égale à 300 000 lots en moyenne sur une période d'un an.*** Les limites sont fixées sur la base de toutes les positions détenues par une personne et de celles détenues en son nom au niveau d'un groupe agrégé afin de:

a) prévenir les abus de marché;

- b) favoriser une cotation ordonnée et un règlement efficace, y compris en évitant les positions faussant le marché, et en veillant en particulier à la convergence entre les prix des instruments dérivés pendant le mois de livraison et les prix au comptant de la matière première sous-jacente, sans préjudice de la détermination des prix sur le marché pour les matières premières sous-jacentes.

Les limites de position visées au paragraphe 1 ne s'appliquent pas:

- a) aux positions qui sont détenues par ou au nom d'une entité non financière et qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés à l'activité commerciale de cette entité non financière;
- b) aux positions qui sont détenues par ou au nom d'une entité financière faisant partie d'un groupe *principalement commercial* et agissant pour le compte *d'une entité non financière du groupe principalement commercial, lorsque ces positions*, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés à l'activité commerciale de *cette entité non financière*;

- c) aux positions détenues par des contreparties financières et non financières pour les positions dont il peut être établi de manière objectivement mesurable qu'elles résultent de transactions conclues pour se conformer aux obligations de fournir de la liquidité sur une plate-forme de négociation mentionnées à l'article 2, paragraphe 4, quatrième alinéa, point c);
- d) aux autres titres visés à l'article 4, paragraphe 1, point 44) c), qui portent sur une matière première ou un sous-jacent visé à l'annexe I, section C, point 10.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de définir une procédure selon laquelle une entité financière faisant partie d'un groupe principalement commercial peut demander une exemption pour opérations de couverture pour les positions qu'elle détient qui, de façon objectivement mesurable, réduisent les risques directement liés aux activités commerciales des entités non financières du groupe.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de définir une procédure indiquant la manière dont des personnes peuvent demander une exemption ■ pour des positions résultant de transactions conclues en vue de se conformer aux obligations de fournir de la liquidité sur une plate-forme de négociation.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés aux troisième et quatrième alinéas à la Commission au plus tard le ... [neuf mois après la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative].

Pouvoir est délégué à la Commission de compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées ***aux troisième et quatrième alinéas du présent paragraphe*** conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 ; »;

b) les paragraphes 3 et 4 sont remplacés par le texte suivant:

«3. L'AEMF ***dresse une liste des*** instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative visés au paragraphe 1, et élabore des projets de normes techniques de réglementation pour déterminer la méthodologie de calcul que les autorités compétentes doivent appliquer lorsqu'elles établissent les limites de position du mois en cours et les limites de position d'autres mois pour des instruments dérivés sur matières premières donnant lieu à un règlement par livraison physique ou à un règlement en espèces, sur la base des caractéristiques des instruments dérivés concernés.

Lorsqu'elle dresse la liste des instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative visés au paragraphe 1, l'AEMF tient compte des facteurs suivants:



- a) le nombre de participants au marché;
- b) la matière première sous-jacente de l'instrument dérivé concerné.

Lorsqu'elle détermine la méthodologie de calcul visée au premier alinéa, l'AEMF tient compte des facteurs suivants:

- a) la quantité livrable de matière première sous-jacente;
- b) la position ouverte globale sur cet instrument dérivé et la position ouverte globale sur d'autres instruments financiers ayant la même matière première sous-jacente;
- c) le nombre et la taille des participants au marché;
- d) les caractéristiques du marché de matières premières sous-jacent, notamment les caractéristiques de production, de consommation et d'acheminement vers ce marché;
- e) l'élaboration de nouveaux instruments dérivés *sur matières premières*;
- f) l'expérience acquise en matière de limites de position par les entreprises d'investissement ou les opérateurs de marché exploitant une plate-forme de négociation, ainsi que par d'autres États.

L'AEMF soumet les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le ... [neuf mois après la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative].

Pouvoir est délégué à la Commission de 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.

4. Les autorités compétentes établissent des limites de position pour les **instruments** dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative et pour les instruments dérivés sur matières premières agricoles qui sont négociés sur des plates-formes de négociation, en utilisant la méthodologie de calcul énoncée dans les normes techniques de réglementation adoptées par la Commission en vertu du paragraphe 3. Ces limites de position incluent les contrats de gré à gré économiquement équivalents.

En cas de modification significative sur le marché, notamment des quantités livrables ou des positions ouvertes, les autorités compétentes réexaminent les limites de position visées au premier alinéa sur la base des quantités livrables et des positions ouvertes déterminées par leurs soins, et révisent ces limites de position conformément à la méthodologie de calcul énoncée dans les normes techniques de réglementation adoptées par la Commission en vertu du paragraphe 3;»;

c) les paragraphes 6, 7 et 8 sont remplacés par le texte suivant:

«6. Lorsque des instruments dérivés sur matières premières agricoles qui sont ***basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques sont négociés dans des volumes significatifs sur des plates-formes de négociation dans plus d'un État, ou lorsque des*** instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques sont négociés sur des plates-formes de négociation dans plus d'un État, l'autorité compétente de la plate-forme de négociation enregistrant le plus grand volume de négociations (ci-après dénommée «autorité compétente centrale») fixe la limite de position unique à appliquer à toutes les négociations de ces instruments dérivés. L'autorité compétente centrale consulte les autorités compétentes des autres plates-formes de négociation sur lesquelles ces instruments dérivés ***sur matières premières agricoles*** se négocient ***dans*** des volumes significatifs ***ou sur lesquelles ces instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative se négocient***, au sujet de la limite de position unique à appliquer et de toute révision de cette limite de position unique.

Les autorités compétentes qui sont en désaccord avec la limite de position unique fixée par l'autorité compétente centrale exposent par écrit, de façon exhaustive et détaillée, les motifs pour lesquels elles considèrent que les exigences prévues au paragraphe 1 ne sont pas satisfaites. L'AEMF règle tout conflit résultant d'un différend entre autorités compétentes ***conformément aux pouvoirs qui lui sont conférés au titre de l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010.***

Les autorités compétentes des plates-formes de négociation sur lesquelles des instruments dérivés sur matières premières agricoles qui sont *basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques sont négociés dans des volumes significatifs* ou des instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques sont négociés, et les autorités compétentes des détenteurs de position sur ces instruments dérivés, mettent en place des dispositifs de coopération comprenant l'échange de données pertinentes, afin de permettre le suivi et la mise en œuvre de la limite de position unique.

7. L'AEMF contrôle au moins une fois par an la manière dont les autorités compétentes ont mis en œuvre les limites de position fixées conformément à la méthodologie de calcul déterminée par l'AEMF en vertu du paragraphe 3. Ce faisant, l'AEMF veille à ce qu'une limite de position unique s'applique effectivement aux instruments dérivés sur matières premières agricoles et aux instruments dérivés sur matières premières d'importance critique ou significative qui sont basés sur le même sous-jacent et qui présentent les mêmes caractéristiques, quel que soit le lieu où ces instruments dérivés sont négociés conformément au paragraphe 6.

8. 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 applique des contrôles en matière de gestion des positions, comprenant, pour la plate-forme de négociation, le pouvoir:
- a) de surveiller les positions ouvertes des personnes concernées;
 - 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 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;
 - c) de demander à une personne qu'elle clôture ou réduise une position, de manière temporaire ou permanente, et, si la personne ne donne pas suite à cette demande, d'agir unilatéralement pour assurer la clôture ou la réduction de cette position; et

- d) d'exiger d'une personne 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.

L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant le contenu des contrôles en matière de gestion des positions, en tenant compte des caractéristiques des plates-formes de négociation concernées.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [neuf mois après la date d'entrée en vigueur de la présente directive].

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

d) au paragraphe 12, le point d) est remplacé par le texte suivant:

«d) la définition de ce qui constitue des « volumes significatifs » figurant au paragraphe 6 du présent article;».

11) *L'article 58 est modifié comme suit:*

a) au paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:

«L'obligation de communiquer des informations sur les positions ne s'applique pas aux autres titres visés à l'article 4, paragraphe 1, point 44) c), qui portent sur une matière première ou un sous-jacent visé à l'annexe I, section C, point 10.»;

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

«2. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui négocient des instruments dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ceux-ci 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 quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci se négocient*, une ventilation complète des positions qu'elles ont prises sur des contrats de gré à gré économiquement équivalents et, le cas échéant, sur des instruments dérivés sur matières premières ou 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, l'article 8 du règlement (UE) n° 1227/2011.».

12) *À l'article 73, le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant :*

« 2. Les États membres exigent des entreprises d'investissement, des opérateurs de marché, des APA et des ARM agréés conformément au règlement (UE) n° 600/2014 qui bénéficient d'une dérogation conformément à l'article 2, paragraphe 3, dudit règlement, des établissements de crédit en ce qui concerne des services ou des activités d'investissement et des services auxiliaires, et des filiales d'entreprises de pays tiers qu'ils mettent en place des procédures appropriées permettant à leur personnel de signaler toute violation éventuelle ou réelle par un canal interne spécifique, indépendant et autonome. ».

13) *À l'article 89, les paragraphes 2 à 5 sont remplacés par le texte suivant:*

« 2. La délégation de pouvoir visée à l'article 2, paragraphe 3, à l'article 2, paragraphe 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 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 conféré à la Commission pour une durée indéterminée à compter du 2 juillet 2014.

3. La délégation de pouvoir visée à l'article 2, paragraphe 3, à l'article 2, paragraphe 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 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.

4. *Aussitôt qu'elle adopte un acte délégué, la Commission le notifie au Parlement européen et au Conseil simultanément.*
5. *Un acte délégué adopté en vertu de l'article 2, paragraphe 3, de l'article 2, paragraphe 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 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.»*

14) À l'article 90, le paragraphe suivant est inséré:

«1 bis. Au plus tard le 31 décembre 2021, la Commission réexamine l'incidence de l'exemption prévue à l'article 2, paragraphe 1, point j), en ce qui concerne les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ceux-ci, et accompagne ce réexamen, le cas échéant, d'une proposition législative visant à modifier cette exemption. Dans ce cadre, la Commission évalue l'activité de négociation de quotas d'émission et d'instruments dérivés sur ceux-ci dans l'Union et dans les pays tiers, l'incidence de l'exemption prévue à l'article 2, paragraphe 1, point j), sur la protection des investisseurs, l'intégrité et la transparence des marchés de quotas d'émission et d'instruments dérivés sur ceux-ci, et vérifie s'il convient d'adopter des mesures en lien avec l'activité de négociation se déroulant sur des plates-formes de négociation de pays tiers.»

Article 2

Modifications de la directive (UE) 2019/878

À l'article 2, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres adoptent et publient, au plus tard le 28 décembre 2020, les dispositions nécessaires pour se conformer:

- a) aux dispositions de la présente directive dans la mesure où elles concernent les institutions de crédit;**
- b) à l'article 1^{er}, points 1) et 9), de la présente directive en ce qui concerne l'article 2, paragraphes 5 et 6, et l'article 21 ter de la directive 2013/36/UE, dans la mesure où elles concernent les institutions de crédit et les entreprises d'investissement.**

Ils en informent immédiatement la Commission.

Ils appliquent ces dispositions à compter du 29 décembre 2020. Toutefois, les dispositions nécessaires pour se conformer aux modifications énoncées à l'article 1^{er}, point 21) et points 29) a), b) et c), de la présente directive, en ce qui concerne l'article 84 et l'article 98, paragraphes 5 et 5 bis, de la directive 2013/36/UE, s'appliquent à compter du 28 juin 2021

et les dispositions nécessaires pour se conformer aux modifications énoncées à l'article 1^{er}, points 52) et 53), de la présente directive, en ce qui concerne les articles 141 ter, 141 quater et l'article 142, paragraphe 1, de la directive 2013/36/UE, s'appliquent à compter du 1^{er} janvier 2022.

Les États membres adoptent, publient et appliquent, au plus tard le 26 juin 2021, les dispositions nécessaires pour se conformer aux dispositions de la présente directive dans la mesure où elles concernent les entreprises d'investissement, à l'exception des dispositions visées au premier alinéa, point b).

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. ».

Article 3

Modifications de la directive 2013/36/UE

À l'article 94, paragraphe 2, les troisième, quatrième et cinquième alinéas sont remplacés par le texte suivant:

«Aux fins de l'identification des membres du personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de l'établissement visés à l'article 92, paragraphe 3, à l'exception du personnel des entreprises d'investissement, l'ABE élabore des projets de normes techniques de réglementation fixant les critères pour définir les aspects suivants:

- a) les responsabilités dirigeantes et les fonctions de contrôle;*
- b) l'unité opérationnelle importante et l'incidence significative sur le profil de risque de l'unité opérationnelle concernée; et*
- c) les autres catégories de personnel non expressément visées à l'article 92, paragraphe 3, dont les activités professionnelles ont comparativement une incidence aussi significative sur le profil de risque de l'établissement que celles des catégories de personnel qui y sont mentionnées.*

L'ABE soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 28 décembre 2019.

La Commission est habilitée à compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1093/2010. En ce qui concerne les normes techniques de réglementation s'appliquant aux entreprises d'investissement, l'habilitation prévue à l'article 94, paragraphe 2, de la présente directive, telle que modifiée par la directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil, continue de s'appliquer jusqu'au 26 juin 2021.*

** Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier*

aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE (JO L 156 du 19.6.2018, p. 43).».

Article 4

Transposition

1. Les États membres adoptent et publient, au plus tard le ... [neuf mois à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative], 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.

Les États membres appliquent ces dispositions à partir du ... [douze mois à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative].

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.

3. ***Par dérogation au paragraphe 1, les modifications des directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 s'appliquent à compter du 28 décembre 2020.***

Article 5
Réexamen

Au plus tard le 31 juillet 2021, et sur la base des résultats d'une consultation publique menée par la Commission, la Commission réexamine, entre autres: a) le fonctionnement de la structure des marchés de valeurs mobilières, reflétant la nouvelle réalité économique après 2020, les données et les questions de qualité des données liées à la structure du marché, et les règles de transparence, y compris les questions liées aux pays tiers, b) les règles relatives à la recherche, c) les règles relatives à toutes les formes de paiements aux conseillers et leur niveau de qualification professionnelle, d) la gouvernance des produits, e) l'information sur les pertes, et f) la catégorisation des clients. Le cas échéant, la Commission soumet une proposition législative au Parlement européen et au Conseil.

Article 6
Entrée en vigueur

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

Article 7
Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à...,

Par le Parlement européen

Par le Conseil

Le président

Le président