

Bruxelles, le 20 juin 2025
(OR. en)

10635/25

EF 214
ECOFIN 856
DELECT 88

NOTE DE TRANSMISSION

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Madame Martine DEPREZ, directrice
Date de réception:	19 juin 2025
Destinataire:	Madame Thérèse BLANCHET, secrétaire générale du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	C(2025) 3104 final
Objet:	RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION du 18.6.2025 modifiant les normes techniques de réglementation définies dans les règlements délégués (UE) 2017/583 et (UE) 2017/587 en ce qui concerne les obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission et pour les actions et instruments assimilés

Les délégations trouveront ci-joint le document C(2025) 3104 final.

p.j.: C(2025) 3104 final



Bruxelles, le 18.6.2025
C(2025) 3104 final

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

du 18.6.2025

modifiant les normes techniques de réglementation définies dans les règlements délégués (UE) 2017/583 et (UE) 2017/587 en ce qui concerne les obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission et pour les actions et instruments assimilés

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil (règlement MiFIR)¹ régit le fonctionnement des marchés d'instruments financiers dans l'Union. Les dernières modifications législatives apportées au MiFIR ont été introduites par le règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil² (révision du règlement MiFIR). Ces modifications du règlement MiFIR ont supprimé les principaux obstacles à la création de trois systèmes consolidés de publication, un pour chacune des catégories d'actifs suivantes: les obligations, les actions et les fonds cotés (ETF), ainsi que les produits dérivés négociés de gré à gré. Le règlement MiFIR révisé a aussi accru la transparence des marchés de l'Union et leur compétitivité sur la scène internationale. Il a été publié au Journal officiel de l'Union européenne le 8 mars 2024 et est entré en vigueur le 28 mars 2024.

Le règlement MiFIR révisé impose à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) d'élaborer des normes techniques de réglementation donnant les détails techniques de ces règles modifiées. La Commission est habilitée à adopter ces projets de normes conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil³.

Le règlement MiFIR révisé a apporté des modifications aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement en ce qui concerne les actions ou instruments assimilés et les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, dans le but de simplifier et d'harmoniser davantage les règles, d'accroître la transparence des transactions (en particulier pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, tels que les obligations et les instruments dérivés) et d'améliorer le processus de formation des prix. Ces règles modifiées feront des systèmes consolidés de publication un outil d'autant plus précieux pour les investisseurs.

La modification des règles de transparence imposées par le règlement MiFIR entraîne à présent la nécessité de mettre à jour les normes techniques de réglementation correspondantes, en particulier le règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission⁴ relatif aux obligations de transparence applicables pour les obligations, les produits financiers structurés (PFS) et les quotas d'émission et le règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission⁵ relatif aux

¹ 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, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

² 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>).

³ 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).

⁴ Règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés (JO L 87 du 31.3.2017, p. 229).

⁵ Règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux

obligations de transparence applicables pour les actions et instruments assimilés. Compte tenu de l'échéance fixée par l'habilitation prévue à l'article 11 *bis*, paragraphe 3, du règlement MiFIR, des modifications supplémentaires du règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission seront introduites à un stade ultérieur en ce qui concerne le calibrage des règles de transparence pré- et post-négociation pour les instruments dérivés.

Plus précisément, les modifications du règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission (transparence pour les instruments autres que les actions et instruments assimilés) visent à:

- mettre à jour les définitions;
- mettre à jour et/ou supprimer certaines dispositions dans un souci d'harmonisation avec les dispositions révisées du règlement MiFIR déjà entrées en application (révision qui limite par exemple les obligations de transparence pré-négociation aux seuls carnets centraux d'ordres à cours limité et systèmes de négociation à enchères périodiques et supprime en conséquence la possibilité pour les autorités compétentes de 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, du règlement MiFIR en ce qui concerne les indications d'intérêt exécutables qui sont enregistrées dans les systèmes de demandes de prix et de négociation à la crie et qui dépassent une taille spécifique à l'instrument financier);
- mettre à jour les obligations de transparence pré-négociation en ce qui concerne les obligations, les PFS et les quotas d'émission;
- calibrer les obligations de transparence post-négociation en ce qui concerne les obligations, les PFS et les quotas d'émission.

Les modifications du règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission (transparence pour les actions et instruments assimilés) visent à:

- préciser les détails des données pré-négociation que les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation doivent publier en ce qui concerne les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires;
- affiner la méthode permettant de déterminer le marché le plus pertinent en termes de liquidité;
- préciser les exigences de transparence pré-négociation applicables aux internalisateurs systématiques;
- préciser davantage les caractéristiques des transactions qui ne contribuent pas au processus de découverte des prix et sont donc exemptées de l'obligation de négociation des actions;
- permettre l'arrêt de la collecte de données dans le système de transparence des instruments financiers (FITRS) et dans le système de double plafonnement des volumes (DVCAP) et l'utilisation des données relatives aux transactions déclarées en

plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et instruments financiers analogues, et aux obligations d'exécution des transactions sur certaines actions via une plate-forme de négociation ou par un internalisateur systématique (JO L 87 du 31.3.2017, p. 387).

application de l'article 26 du règlement MiFIR comme source de données pour les calculs aux fins de transparence concernant les actions et instruments assimilables;

- mettre à jour et/ou affiner certaines autres dispositions.

Les modifications apportées au règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission et celles apportées au règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission sont rassemblées dans un même règlement délégué de la Commission, car elles sont toutes nécessaires pour parvenir à un régime de transparence effectif et pour établir avec succès des systèmes consolidés de publication pour les obligations et pour les actions et instruments assimilés.

2. CONSULTATION AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010, avant de soumettre les normes techniques de réglementation à la Commission, l'AEMF a procédé à des consultations publiques ouvertes des parties prenantes⁶. L'AEMF a également consulté le groupe des parties intéressées au secteur financier (MSG), qui a publié son avis à l'intention de l'AEMF le 17 septembre 2024⁷. Conformément à l'article 11 du règlement MiFIR, l'AEMF a tenu compte de l'avis du groupe d'experts des parties prenantes sur la qualité et les protocoles de transmission des données de marché sur les actions ou instruments assimilés et sur les instruments autres que les actions ou instruments assimilés⁸.

L'AEMF a réalisé une analyse coûts-avantages qui, de même que les résultats des activités de consultation, figure dans son rapport final sur ces normes techniques de réglementation⁹. Elle a transmis ce rapport final à la Commission en décembre 2024, dans le respect des délais fixés par le règlement MiFIR.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Le présent règlement délégué vise à préciser les détails techniques du nouveau régime MiFIR en ce qui concerne les obligations de transparence applicables pour les obligations, les PFS, les quotas d'émission et les actions et instruments assimilés.

1. L'article 1^{er} introduit des modifications du règlement délégué (UE) 2017/583 relatif aux obligations, aux PFS et aux quotas d'émission;
2. l'article 2 introduit des modifications du règlement délégué (UE) 2017/587 relatif aux actions et instruments assimilés;
3. l'article 3 fixe les dates d'entrée en vigueur et d'entrée en application du présent règlement.

⁶ Les documents relatifs à ces consultations sont disponibles aux adresses suivantes: [Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances, draft RTS on reasonable commercial basis and review of RTS 23 on supply of reference data](#); [Technical advice \(Section 3\), RTS 1 \(Section 4\), the RTS on input/output data for shares and ETFs CTP \(Section 8\) and the flags under RTS 2](#).

⁷ L'avis à l'intention de l'AEMF est disponible à l'adresse suivante: [ESMA24-229244789-5138 MSG advice on the May 2024 MiFIR Consultation Package](#).

⁸ Les rapports finaux sont disponibles à l'adresse suivante: [Reports by the expert stakeholder group on equity and non-equity market data quality and transmission protocols - European Commission](#).

⁹ Les rapports finaux de l'AEMF sont disponibles aux adresses suivantes: [Final Report on equity transparency](#); [Final Report on the Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances and RTS on reasonable commercial basis](#).

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

du 18.6.2025

modifiant les normes techniques de réglementation définies dans les règlements délégués (UE) 2017/583 et (UE) 2017/587 en ce qui concerne les obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission et pour les actions et instruments assimilés

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012¹⁰, et notamment son article 4, paragraphe 6, troisième alinéa, son article 7, paragraphe 2, troisième alinéa, son article 9, paragraphe 5, troisième alinéa, son article 11, paragraphe 4, quatrième alinéa, son article 14, paragraphe 7, troisième alinéa, son article 20, paragraphe 3, troisième alinéa, son article 21, paragraphe 5, troisième alinéa, son article 22, paragraphe 3, deuxième alinéa, et son article 23, paragraphe 3, troisième alinéa,

considérant ce qui suit:

- (1) Le règlement (UE) 2016/1033 du Parlement européen et du Conseil¹¹ a modifié le règlement (UE) n° 600/2014 en introduisant à l'article 2 dudit règlement une définition des «paquets de transactions» («package transactions» en anglais). Étant donné que les règlements délégués ne devraient pas contenir de définitions déjà établies dans des actes législatifs, la définition des «transactions groupées» («*package transactions*» en anglais) figurant actuellement à l'article 1^{er}, point 1), du règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission¹² devrait être supprimée dudit règlement.
- (2) Le règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil¹³ a modifié le règlement (UE) n° 600/2014 en limitant aux seuls carnets centraux d'ordres à cours

¹⁰ JO L 173 du 12.6.2014, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>.

¹¹ Règlement (UE) 2016/1033 du Parlement européen et du Conseil du 23 juin 2016 modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers, le règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché et le règlement (UE) n° 909/2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (JO L 175 du 30.6.2016, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2016/1033/oj>).

¹² Règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés (JO L 87 du 31.3.2017, p. 229, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/oj).

¹³ 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

limité et systèmes de négociation à enchères périodiques l'obligation de publier des prix fermes ou indicatifs pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés. En conséquence, le règlement (UE) 2024/791 a également supprimé l'article 9, paragraphe 5, point d), du règlement (UE) n° 600/2014, qui habilitait la Commission à, entre autres, établir une définition des «systèmes de demandes de prix» et de «négociation à la criée» aux fins des dérogations à l'obligation de publier des informations pré-négociation. Il s'ensuit que ces définitions devraient être supprimées de l'article 1^{er} du règlement délégué (UE) 2017/583. Il est également nécessaire de supprimer de l'annexe I du règlement délégué (UE) 2017/583 les systèmes de négociation dirigés par les prix, les systèmes de négociation avec demandes d'offre de prix et les systèmes de négociation à la criée.

- (3) Le règlement (UE) 2024/791 a modifié le règlement (UE) n° 600/2014 en insérant, à l'article 9, paragraphe 5, dudit règlement, un nouveau point f). Cette disposition habilite la Commission à préciser les caractéristiques des «carnets centraux d'ordres à cours limité» («CLOB») et des «systèmes de négociation à enchères périodiques». Il est donc nécessaire d'introduire des définitions à cet effet dans le règlement délégué (UE) 2017/583. Un système de négociation fonctionnant grâce à un carnet d'ordres qui ne comprend que des offres de prix de teneurs de marché, et à un algorithme de négociation qui apparie en continu, sans intervention humaine et sur la base du meilleur prix disponible, les ordres d'achat et de vente entrants avec les offres de prix en attente des teneurs de marché devrait être considéré comme un système de négociation à carnet d'ordres en continu. Un système de négociation fonctionnant grâce à un carnet d'ordres, dans lequel les offres de prix des fournisseurs de liquidité sont confirmées avant l'exécution éventuelle d'un ordre entrant, et à un algorithme de négociation qui apparie en continu, sans intervention humaine et sur la base du meilleur prix disponible, les ordres d'achat et de vente entrants avec les offres de prix confirmées des fournisseurs de liquidité devrait également être considéré comme un système de négociation à carnet d'ordres en continu. Lorsqu'un système de négociation à carnet central d'ordres à cours limité («système de négociation CLOB») présente à la fois des éléments d'un système de négociation à carnet d'ordres en continu et des éléments d'un système de négociation à enchères périodiques, la composante carnet d'ordres en continu et la composante enchères périodiques du système de négociation CLOB devraient être respectivement soumises aux obligations d'information établies à l'annexe I du règlement délégué (UE) 2017/583 pour les systèmes de négociation à carnet d'ordres en continu et pour les systèmes de négociation à enchères périodiques.
- (4) L'article 54, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014 prévoit que les dispositions des actes délégués adoptés en vertu dudit règlement tel qu'applicable avant le 28 mars 2024 continuent de s'appliquer jusqu'à la date d'application des actes délégués adoptés en vertu dudit règlement tel qu'applicable à partir du 28 mars 2024. Dans sa communication relative à l'interprétation et à la mise en œuvre de la disposition transitoire du règlement (UE) 2024/791¹⁴, la Commission a précisé que l'article 54, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014 visait à assurer une continuité aux

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>).

¹⁴ Communication de la Commission relative à l'interprétation et à la mise en œuvre de la disposition transitoire prévue par le règlement (UE) 2024/791 du Parlement européen et du Conseil 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, C/2024/2966.

acteurs du marché le temps que les nouveaux règlements délégués de la Commission soient élaborés. Pour que cette continuité soit effectivement assurée, il convient d'introduire un article 1^{er} *bis* dans le règlement délégué (UE) 2017/583 afin de préciser quels articles dudit règlement délégué ne doivent continuer à s'appliquer que pour les instruments dérivés. Ces articles doivent continuer de s'appliquer conjointement aux dispositions du règlement (UE) n° 600/2014 qu'ils complètent, telles qu'applicables avant le 28 mars 2024. Par conséquent, il convient également de préciser que les références à l'article 11 du règlement (UE) n° 600/2014 contenues dans ces articles s'entendent comme faites à l'article 11 du règlement (UE) n° 600/2014, tel qu'applicable avant le 28 mars 2024.

- (5) En vertu de l'article 9, paragraphe 5, point c), du règlement (UE) n° 600/2014, la Commission est habilitée à préciser la taille des ordres considérés comme de taille élevée par rapport à la taille normale de marché. L'article 9, paragraphe 1, point a), dudit règlement permet aux autorités compétentes de dispenser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de l'obligation de rendre publiques, pour ces ordres, les informations visées à l'article 8, paragraphe 1, dudit règlement. La Commission a précisé la taille des ordres considérés comme de taille élevée à l'article 3 du règlement délégué (UE) 2017/583. Cependant, le règlement (UE) 2024/791 a modifié l'article 8 du règlement (UE) n° 600/2014 afin de prévoir des obligations de transparence pré-négociation spécifiques pour les plates-formes de négociation en ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, et a introduit dans ledit règlement un article 8 *bis* imposant à ces plates-formes des obligations de transparence pré-négociation spécifiques pour les instruments dérivés. Il découle de cette modification que l'on ne déterminera pas si la taille d'un ordre est élevée, au sens de l'article 9, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014, de la même façon pour des obligations, produits financiers structurés ou quotas d'émission que pour des dérivés. Il convient donc d'introduire un article 3 *bis* dans le règlement délégué (UE) 2017/583 afin de prévoir des règles spécifiques pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission lorsqu'il faut déterminer si des ordres sont «de taille élevée». Pour parvenir à un régime de transparence pré-négociation plus stable, ces règles devraient reposer sur une détermination statique des «ordres de taille élevée».
- (6) Les obligations de transparence pré-négociation relatives aux instruments autres que des actions et instruments assimilés ayant été limitées aux CLOB et aux systèmes de négociation à enchères périodiques, le règlement (UE) 2024/791 a supprimé du règlement (UE) n° 600/2014 l'article 9, paragraphe 1, point b). Ce point b) permettait en effet aux autorités compétentes de 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, dudit règlement en ce qui concerne les indications d'intérêt exécutables enregistrées dans les systèmes de demandes de prix ou de négociation à la crie et supérieures à une taille spécifique à l'instrument financier. L'article 9, paragraphe 5, point d), du règlement (UE) n° 600/2014 habilitait la Commission à préciser la taille spécifique à ces instruments financiers pour laquelle l'obligation de transparence pré-négociation peut être levée, ce qu'elle a fait à l'article 5 du règlement délégué (UE) 2017/583. Étant donné que le règlement (UE) 2024/791 a supprimé du règlement (UE) n° 600/2014 aussi bien l'article 9, paragraphe 1, point b), que l'habilitation prévue à l'article 9, paragraphe 5, point d), il s'ensuit que l'article 5 du règlement délégué (UE) 2017/583 devrait également être supprimé. Il est également nécessaire de supprimer toutes les

références à l'article 5 du règlement délégué (UE) 2017/583 qui figurent dans les autres dispositions dudit règlement.

- (7) En vertu de l'article 9, paragraphe 5, point e), du règlement (UE) n° 600/2014, la Commission est habilitée à préciser les instruments financiers ou catégories d'instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide et pour lesquels l'obligation de transparence pré-négociation peut être levée en vertu de l'article 9, paragraphe 1, dudit règlement. L'article 9, paragraphe 1, point c), dudit règlement permet aux autorités compétentes de dispenser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation de l'obligation de rendre publiques, pour ces instruments financiers et catégories d'instruments financiers, les informations prévues par l'article 8, paragraphe 1, dudit règlement. La Commission a précisé à l'article 6 du règlement délégué (UE) 2017/583 pour quelles catégories d'instruments financiers il n'existe pas de marché liquide. Cependant, le règlement (UE) 2024/791 a modifié l'article 8 du règlement (UE) n° 600/2014 afin de prévoir des obligations de transparence pré-négociation spécifiques pour les plates-formes de négociation en ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, et a introduit dans ledit règlement un article 8 *bis* imposant à ces plates-formes des obligations de transparence pré-négociation spécifiques pour les instruments dérivés. Il découle de ces modifications que l'on ne déterminera pas s'il y a un marché liquide, au sens de l'article 9, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) n° 600/2014, de la même façon pour des obligations, produits financiers structurés ou quotas d'émission que pour des instruments dérivés. Il convient donc d'introduire dans le règlement délégué (UE) 2017/583 un article 6 *bis* prévoyant, pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, des règles spécifiques de détermination de l'existence ou non d'un «marché liquide». Pour parvenir à un régime de transparence plus stable, ces règles devraient reposer sur une détermination statique de la liquidité.
- (8) Le règlement (UE) 2024/791 a introduit, à l'article 2, paragraphe 1, point 16 *bis*, du règlement (UE) n° 600/2014, la définition d'une «entité de publication désignée» et a inséré dans ledit règlement un article 21 *bis* qui permet à une entreprise d'investissement qui est une entité de publication désignée d'être chargée de la publication d'une transaction par l'intermédiaire d'un dispositif de publication agréé (APA). Cet article 21 *bis* précise aussi quelle partie à une transaction est chargée de la rendre publique selon que les parties à la transaction comptent zéro, une ou deux entités de publication désignées. Par conséquent, les exigences énoncées dans le règlement délégué (UE) 2017/583 qui visent à l'identification de l'entreprise d'investissement chargée de rendre une transaction publique par l'intermédiaire d'un APA devraient être supprimées.
- (9) L'article 11 du règlement (UE) n° 600/2014 permet aux autorités compétentes d'autoriser les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation à prévoir la publication différée du détail des transactions en fonction de la taille de la transaction ou du type de transaction. L'article 11, paragraphe 4, point c), dudit règlement habilitait la Commission à préciser les conditions de cette publication différée, ce qu'elle a fait à l'article 8 du règlement délégué (UE) 2017/583. Cependant, le règlement (UE) 2024/791 a modifié l'article 11 du règlement (UE) n° 600/2014 pour établir des obligations spécifiques en matière de publication différée en ce qui concerne les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, et a introduit dans ledit règlement un article 11 *bis* prévoyant des obligations spécifiques en matière de publication différée en ce qui

concerne les instruments dérivés. Il convient donc d'introduire dans le règlement délégué (UE) 2017/583 un article 8 *bis* précisant les modalités exactes du régime de publication différée applicable aux obligations, aux produits financiers structurés et aux quotas d'émission, notamment les volumes d'émission correspondant à un marché liquide ou illiquide pour un instrument financier donné, ce qui constitue une transaction de taille moyenne, de taille importante ou de taille très importante, et la durée des reports de publication.

- (10) Pour que le régime de report de publication applicable aux obligations soit simple et bien calibré, il est nécessaire de distinguer trois catégories d'obligations: i) les obligations souveraines et autres obligations publiques; ii) les obligations d'entreprises, convertibles et autres; et iii) les obligations garanties. Afin de pouvoir mieux distinguer les obligations liquides des obligations non liquides et, partant, de permettre un calibrage plus efficace, il convient de regrouper les obligations en sous-groupes au sein de chaque catégorie d'obligations.
- (11) D'après la définition d'un marché liquide figurant à l'article 2, point 17) a) i), du règlement (UE) n° 600/2014, la liquidité d'un marché obligataire devrait être évaluée en fonction du volume d'émission de l'obligation. Compte tenu de la possibilité que le volume d'une émission obligataire change au fil du temps, notamment en cas d'abondement de la souche existante ou de rachats d'obligations, il est nécessaire d'évaluer la liquidité du marché d'après l'encours de l'emprunt obligataire (c'est-à-dire la valeur totale des obligations émises qui sont détenues par des investisseurs à un instant donné), plutôt que d'après le volume initial de l'émission (c'est-à-dire la valeur totale, au moment de l'émission, des obligations qui ont été proposées aux investisseurs sur le marché primaire).
- (12) Afin d'instaurer un régime de transparence plus simple qui ne nécessite pas des évaluations fréquentes de la liquidité, il y a lieu de modifier les dispositions du règlement délégué (UE) 2017/583 applicables aux produits financiers structurés et aux quotas d'émission. Sur la base d'une analyse des données réalisée par l'Autorité européenne des marchés financiers («AEMF») et d'après l'expérience acquise par cette dernière en matière de calibrage des exigences de transparence, il convient de considérer qu'il n'y a pas de marché liquide pour les produits financiers structurés et les quotas d'émission différents des quotas d'émission de l'Union, mais qu'il y en a un pour les quotas d'émission de l'Union. En ce qui concerne les produits financiers structurés, les seuils relatifs à la transparence pré- et post-négociation et la durée de report de la publication des prix que fixe actuellement le règlement délégué (UE) 2017/583 pour les produits financiers structurés non liquides devraient être maintenus. Toutefois, compte tenu de l'illiquidité des produits financiers structurés et du fait que le règlement (UE) n° 600/2014 ne permet plus aux autorités compétentes de prévoir une durée supplémentaire de report de publication pour ces instruments, il convient d'instaurer une durée standard de report de la publication du volume ne dépassant pas deux semaines à compter de la date de la transaction. En ce qui concerne les quotas d'émission, les seuils relatifs à la transparence pré- et post-négociation devraient être fixés en tonnes de CO₂ (tCO₂) plutôt qu'en lots, tCO₂ étant l'unité de mesure commune pour ces instruments. Sur la base d'une analyse des données réalisées par l'AEMF, compte tenu du caractère liquide des quotas d'émission de l'Union, le délai maximal de report de publication pour les quotas d'émission de l'Union ne devrait pas dépasser 19h00, heure locale, du deuxième jour ouvrable suivant la date de la transaction.

- (13) D'après une analyse de données réalisée par l'AEMF, tous les ETC (titres de créance indexés sur matières premières) et les ETN (titres de créance indiciels cotés) devraient être considérés comme dépourvus de marché liquide. Comme dans l'approche adoptée pour les produits financiers structurés, une durée standard de report de la publication du volume ne dépassant pas deux semaines à compter de la date de la transaction devrait également être instaurée pour les ETC et les ETN.
- (14) La possibilité donnée par le règlement (UE) n° 600/2014 aux autorités compétentes d'étendre le régime de report a été modifiée par le règlement (UE) 2024/791. Premièrement, cette possibilité a été limitée aux instruments de dette souveraine. Deuxièmement, le pouvoir d'une autorité compétente de prolonger la période de publication différée a été limité aux transactions exécutées portant sur des instruments de dette souveraine émis par l'État membre de cette autorité. En ce qui concerne les instruments de dette souveraine qui ne sont pas émis par un État membre, le pouvoir de prolonger la période de publication différée a été conféré à l'AEMF. Troisièmement, la durée maximale des reports de publication supplémentaires a été limitée à six mois. Les autorités compétentes peuvent fixer une durée de report inférieure respectant cette limite. Il y a donc lieu de modifier le règlement délégué (UE) 2017/583 pour tenir compte de ces changements.
- (15) En ce qui concerne la publication sous une forme agrégée des détails de plusieurs transactions visée à l'article 11, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n° 600/2014, la méthode d'agrégation devrait rester inchangée. Par conséquent, les transactions bénéficiant d'une durée prolongée de report de publication devraient être agrégées par les différentes plates-formes de négociation et APA sur une semaine civile et devraient être publiées le mardi suivant avant 9h00, heure locale.
- (16) Afin de laisser aux participants au marché suffisamment de temps pour se préparer aux nouvelles exigences, sans compromettre la mise en place en temps utile du système consolidé de publication pour les obligations, il convient de reporter la date d'application des modifications apportées par le présent règlement au règlement délégué (UE) 2017/583.
- (17) Il y a donc lieu de modifier le règlement délégué (UE) 2017/583 en conséquence.
- (18) Afin de garantir une application harmonisée des obligations de transparence pré-négociation en ce qui concerne les actions et instruments assimilés, et compte tenu des détails des données pré-négociation que les plates-formes de négociation sont tenues de fournir au fournisseur de système consolidé de publication pour les actions et instruments assimilés en vertu de l'article 22 *bis* du règlement (UE) n° 600/2014, il convient de modifier le règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission¹⁵ afin de préciser les détails des données pré-négociation que les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation doivent publier pour chaque catégorie d'instruments financiers, comme l'exige l'article 3, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014.

¹⁵ Règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et instruments financiers analogues, et aux obligations d'exécution des transactions sur certaines actions via une plate-forme de négociation ou par un internalisateur systématique (JO L 87 du 31.3.2017, p. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).

- (19) Les ordres à quantité cachée (ordres iceberg) sont des ordres pour lesquels il y a un volume affiché (pic), disponible pour exécution et correspondant à une portion d'une quantité, et un volume caché correspondant au reste de cette quantité, qui est conservé dans le système de gestion des ordres et qui ne pourra être exécuté qu'après exécution du volume affiché. Afin de tenir compte de la possibilité d'exécuter la partie cachée des ordres iceberg dans des circonstances strictement définies, il convient de modifier l'article 8 du règlement délégué (UE) 2017/587 portant sur la dérogation applicable pour les systèmes de gestion des ordres.
- (20) Le règlement (UE) 2024/791 a introduit, à l'article 2, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014, la définition d'une «entité de publication désignée» et a inséré dans ledit règlement un article 21 *bis* qui permet à une entreprise d'investissement qui est une entité de publication désignée d'être chargée de la publication d'une transaction par l'intermédiaire d'un APA. Cet article 21 *bis* précise aussi quelle partie à une transaction est chargée de la rendre publique selon que les parties à la transaction comptent zéro, une ou deux entités de publication désignées. Par conséquent, les exigences énoncées dans le règlement délégué (UE) 2017/587 qui visent à l'identification de l'entreprise d'investissement chargée de rendre une transaction publique par l'intermédiaire d'un APA devraient être supprimées.
- (21) Afin de garantir un calibrage adéquat des seuils déterminant l'application aux internalisateurs systématiques des obligations de transparence pré-négociation pour les actions et instruments assimilés, il convient d'affiner la méthode de détermination de la taille normale de marché prévue à l'article 11 du règlement délégué (UE) 2017/587 en augmentant la granularité des fourchettes de taille moyenne des transactions. Le seuil permettant de déterminer la taille minimale des offres de prix pour les internalisateurs systématiques devrait correspondre à la taille normale de marché. Eu égard aux meilleures pratiques internationales, à la compétitivité des entreprises de l'Union, à l'ampleur de l'impact sur le marché et à l'efficacité de la formation des prix, le seuil permettant de déterminer jusqu'à quelle taille les obligations de transparence pré-négociation pour les actions et instruments assimilés s'appliquent aux internalisateurs systématiques devrait correspondre à deux fois la taille normale de marché.
- (22) Afin de garantir une représentation exacte de l'activité de marché et de la formation des prix dans le cadre de la transparence post-négociation pour les actions et instruments assimilés, il est nécessaire de modifier l'article 13 du règlement délégué (UE) 2017/587 afin de déterminer et de clarifier le champ des transactions ne contribuant pas au processus de découverte des prix, y compris les «transactions give-up» et «transactions give-in». Ces transactions sont des transactions techniques effectuées principalement à des fins opérationnelles ou pour faciliter la gestion des risques entre entreprises d'investissement, et ne constituent donc pas des événements indépendants déterminant les prix. C'est pourquoi elles devraient être exclues des obligations de transparence post-négociation.
- (23) L'annexe I du règlement délégué (UE) 2017/587 répertorie les types de systèmes de négociation et, pour chaque type de système, fournit une description de ses principales caractéristiques et précise les informations à publier conformément à l'article 3 du règlement (UE) n° 600/2014. Cette annexe devrait être modifiée afin de préciser que les systèmes de négociation fonctionnant grâce à un carnet d'ordres qui ne comprend que des offres de prix de teneurs de marché et à un algorithme de négociation qui apparie en continu, sans intervention humaine et sur la base du meilleur prix disponible, les ordres d'achat et de vente entrants avec les offres de prix en attente des

teneurs de marché devraient être considérés comme des systèmes de négociation à carnet d'ordres en continu. Les systèmes de négociation fonctionnant grâce à un carnet d'ordres, dans lequel les offres de prix des fournisseurs de liquidité sont confirmées avant l'exécution éventuelle d'un ordre entrant, et à un algorithme de négociation qui apparie en continu, sans intervention humaine et sur la base du meilleur prix disponible, les ordres d'achat et de vente entrants avec les offres de prix confirmées des fournisseurs de liquidité devraient également être considérés comme des systèmes de négociation à carnet d'ordres en continu.

- (24) Afin de donner aux participants au marché et aux autorités compétentes suffisamment de temps pour se préparer aux nouvelles exigences, sans compromettre la mise en place en temps utile du système consolidé de publication pour les actions et instruments assimilés, il convient de différer la date d'application des dispositions du présent règlement relatives aux informations à rendre publiques aux fins de la transparence pré- et post-négociation en ce qui concerne les actions et instruments assimilés, à la détermination du marché le plus pertinent en termes de liquidité, aux ordres portant sur des actions ou instruments assimilés qui sont considérés comme de taille élevée, ainsi qu'à la méthode des calculs aux fins de la transparence en ce qui concerne les actions et instruments assimilés.
- (25) Il y a donc lieu de modifier le règlement délégué (UE) 2017/587 en conséquence.
- (26) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'AEMF. L'AEMF a procédé à des consultations publiques sur les projets de normes techniques de réglementation sur lesquels se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels connexes et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil¹⁶. L'AEMF a également pris en considération l'avis du groupe d'experts des parties prenantes sur la qualité et les protocoles de transmission des données de marché sur les actions ou instruments assimilés et sur les instruments autres que les actions ou instruments assimilés, conformément à l'article 22 *ter*, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n° 600/2014.
- (27) Afin de garantir un régime de transparence effectif et de permettre d'établir avec succès des systèmes consolidés de publication pour les obligations et pour les actions et instruments assimilés, et compte tenu du fait que toutes les dispositions du présent règlement concernent la transparence pré- et post-négociation, il est nécessaire d'inclure dans un même règlement les modifications des règlements délégués (UE) 2017/583 et (UE) 2017/587 devant être adoptées en vertu, respectivement, de l'article 4, paragraphe 6, de l'article 7, paragraphe 2, de l'article 9, paragraphe 5, de l'article 11, paragraphe 4, de l'article 14, paragraphe 7, de l'article 20, paragraphe 3, de l'article 21, paragraphe 5, de l'article 22, paragraphe 3, de l'article 23, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014,

¹⁶ 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, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modifications du règlement délégué (UE) 2017/583

Le règlement délégué (UE) 2017/583 est modifié comme suit:

(1) L'article 1^{er} est remplacé par le texte suivant:

«Article premier

Définitions

[Article 9, paragraphe 5, point f), du règlement (UE) n° 600/2014]

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (1) «système de négociation à carnet central d'ordres à cours limité»: l'un des systèmes suivants:
 - (a) un système de négociation à carnet d'ordres en continu qui, au moyen d'un carnet d'ordres et d'un algorithme de négociation fonctionnant sans intervention humaine, apparie en continu ordres de vente et ordres d'achat sur la base du meilleur prix disponible;
 - (b) un système de négociation présentant à la fois des éléments d'un système de négociation à carnet d'ordres en continu, tel que visé au point a), et des éléments d'un système de négociation à enchères périodiques, tel que défini au point 2);
- (2) «système de négociation à enchères périodiques»: un système de négociation qui apparie les ordres sur la base d'enchères périodiques et d'un algorithme de négociation fonctionnant sans intervention humaine.».

(2) L'article 1^{er} *bis* suivant est inséré:

«Article premier bis

Champ d'application des articles 3, 6, 8, 9, 10, 11 et 13

1. Les articles 3, 6, 9, 10, 11 et 13 ne s'appliquent qu'aux instruments dérivés. L'article 8 ne s'applique qu'aux instruments dérivés et aux paquets de transactions.
2. Les références à l'article 11 du règlement (UE) n° 600/2014 dans les articles 8 et 11 du présent règlement s'entendent comme des références à l'article 11 du règlement (UE) n° 600/2014 tel qu'applicable avant le 28 mars 2024.».

(3) L'article 3 *bis* suivant est inséré:

«Article 3 bis

Ordres de taille élevée pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission

[Article 9, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) n° 600/2014]

Un ordre portant sur des obligations, des produits financiers structurés ou des quotas d'émission est de taille élevée par rapport à la taille normale de marché si, au moment où il est passé ou à la suite d'une modification qui lui est apportée, il est supérieur ou égal aux seuils suivants:

- (a) pour tous les types d'obligations, à l'exception des *exchange traded commodities* («ETC») et des *exchange traded notes* (ETN), les seuils fixés dans le tableau 2.3 de l'annexe III;
 - (b) pour les ETC et les ETN, les seuils fixés dans le tableau 2.5 de l'annexe III;
 - (c) pour les produits financiers structurés, les seuils fixés dans le tableau 3.2 de l'annexe III;
 - (d) pour les quotas d'émission, les seuils fixés dans le tableau 12.2 de l'annexe III.».
- (4) L'article 5 est supprimé.
- (5) L'article 6 *bis* suivant est inséré:

«Article 6 bis

Catégories d'obligations, de produits financiers structurés et de quotas d'émission pour lesquelles il n'existe pas de marché liquide

[Article 9, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) n° 600/2014]

Pour déterminer si une obligation, un produit financier structuré ou un quota d'émission doit être considéré comme dépourvu de marché liquide, les autorités compétentes appliquent le mode de détermination statique de la liquidité suivant:

- (a) pour tous les types d'obligations, à l'exception des ETC et des ETN, le mode de détermination prévu dans le tableau 2.2 de l'annexe III;
 - (b) pour les ETC et les ETN, le mode de détermination prévu dans le tableau 2.4 de l'annexe III;
 - (c) pour les produits financiers structurés, le mode de détermination prévu dans le tableau 3.1 de l'annexe III;
 - (d) pour les quotas d'émission, le mode de détermination prévu dans le tableau 12.1 de l'annexe III.».
- (6) L'article 7 est modifié comme suit:
- (a) au paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:
«Les noms des champs prévus dans le tableau 2 de l'annexe II sont publiés selon les mêmes conventions de dénomination que celles retenues pour les intitulés de champs dudit tableau.»;
 - (b) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:
«4. Les informations post-négociation sont mises à disposition dans un délai aussi proche du temps réel que le permettent les moyens techniques et, en tout état de cause, dans les cinq minutes suivant l'exécution de la transaction concernée.»;
 - (c) les paragraphes 5 et 6 sont supprimés;
 - (d) le paragraphe 8 est remplacé par le texte suivant:
«8. Les informations concernant un paquet de transactions incluent le code signalétique pour les paquets de transactions, ou le code signalétique pour les échanges physiques pour contrats, indiqués dans le tableau 3 de l'annexe II. Si

le paquet de transactions peut bénéficier d'une publication différée conformément à l'article 8, les informations relatives à tous ses éléments sont mises à disposition après l'expiration de la période de report de la publication accordée pour ce paquet de transactions.»

(7) L'article 8 *bis* suivant est inséré:

«Article 8 bis

Publication différée des transactions portant sur des obligations, des produits financiers structurés ou des quotas d'émission

[Article 11 du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation et les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation peuvent différer la publication des détails des transactions portant sur des obligations, à l'exception des ETC et des ETN, conformément aux dispositions suivantes:

- (a) un report de la publication du prix et un report de la publication du volume ne dépassant pas 15 minutes, pour les transactions relevant de la catégorie 1 d'après le tableau 2.6 de l'annexe III;
- (b) un report de la publication du prix et un report de la publication du volume ne dépassant pas la fin de la journée de négociation, pour les transactions relevant de la catégorie 2 d'après le tableau 2.6 de l'annexe III;
- (c) un report de la publication du prix ne dépassant pas la fin de la première journée de négociation suivant la date de la transaction et un report de la publication du volume ne dépassant pas une semaine à compter de la date de la transaction, pour les transactions relevant de la catégorie 3 d'après le tableau 2.6 de l'annexe III;
- (d) un report de la publication du prix ne dépassant pas la fin de la deuxième journée de négociation suivant la date de la transaction et un report de la publication du volume ne dépassant pas deux semaines à compter de la date de la transaction, pour les transactions relevant de la catégorie 4 d'après le tableau 2.6 de l'annexe III;
- (e) un report de la publication du prix et un report de la publication du volume ne dépassant pas quatre semaines à compter de la date de la transaction, pour les transactions relevant de la catégorie 5 d'après le tableau 2.6 de l'annexe III.

2. Les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, ainsi que les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation, peuvent différer la publication des détails des transactions en ce qui concerne les ETC, les ETN et les produits financiers structurés, conformément aux dispositions suivantes:

- (a) un report de la publication du prix ne dépassant pas la fin de la deuxième journée de négociation suivant la date de la transaction, quelle que soit la taille de la transaction; et

- (b) un report de la publication du volume ne dépassant pas deux semaines à compter de la date de la transaction, quelle que soit la taille de la transaction.

3. Les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, ainsi que les entreprises d'investissement opérant en dehors d'une plate-forme de négociation, rendent publique chaque transaction portant sur des quotas d'émission au plus tard à 19h00, heure locale, le deuxième jour ouvrable suivant la date de la transaction, dès lors que la transaction est de taille supérieure à la taille post-négociation indiquée pour les quotas d'émission dans le tableau 12.2 de l'annexe III.».

(8) L'article 11 est modifié comme suit:

- (a) au paragraphe 1, le point d) est supprimé;
- (b) au paragraphe 2, les points b) et c) sont supprimés;
- (c) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. Les données quotidiennes ou hebdomadaires agrégées visées aux paragraphes 1 et 2 contiennent les informations suivantes concernant les instruments dérivés, pour chaque jour ou semaine de la période calendaire concernée:

- a) le prix moyen pondéré;
- b) le volume total négocié tel que visé au tableau 4 de l'annexe II;
- c) le nombre total de transactions.»;

(d) le paragraphe 6 est remplacé par le texte suivant:

«6. Si les jours de publication prévus au paragraphe 1, point c), et aux paragraphes 2 et 3 ne sont pas des jours ouvrables, les publications sont effectuées le jour ouvrable suivant, avant 9h00, heure locale.».

(9) L'article 11 *bis* suivant est inséré:

«Article 11 bis

Obligations de transparence applicables aux instruments de dette souveraine en conjonction avec une publication différée à la discrétion des autorités compétentes

[Article 11, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. La publication des détails de plusieurs transactions sous une forme agrégée prévue par l'article 11, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n° 600/2014 couvre les transactions qui ont été exécutées au cours d'une même semaine civile et est effectuée le mardi suivant avant 9h00, heure locale.

2. Les données hebdomadaires agrégées visées au paragraphe 1 contiennent les informations suivantes pour chaque semaine de la période calendaire concernée:

- (a) le prix moyen pondéré;
- (b) le volume total négocié tel que visé au tableau 4 de l'annexe II;
- (c) le nombre total de transactions.

3. Les transactions sont agrégées par code ISIN.

4. Si le jour de publication prévu au paragraphe 1 n'est pas un jour ouvrable, la publication est effectuée le jour ouvrable suivant, avant 9h00, heure locale.».

(10) L'article 13 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 1 est modifié comme suit:

i) au point a), le point iv) est remplacé par le texte suivant:

«iv) les sous-catégories d'actifs «Autres dérivés de taux d'intérêt», «Autres dérivés sur matières premières», «Autres dérivés de crédit», «Autres dérivés C10», «Autres CFD», et «Autres dérivés sur quotas d'émission» définies dans les tableaux 5.1, 7.1, 9.1, 10.1, 11.1 et 13.1 de l'annexe III.»;

ii) au point b), les points i), ii) et ix) sont supprimés;

iii) le point d) est supprimé;

(b) le paragraphe 2 est modifié comme suit:

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

«Pour déterminer quels ordres sont de taille élevée par rapport à la taille normale de marché au sens de l'article 3, les méthodes suivantes s'appliquent:»;

ii) le point a) est modifié comme suit:

(1) le point i) est supprimé;

(2) le point vi) est remplacé par le texte suivant:

«vi) chaque sous-catégorie d'actifs considérée comme n'ayant pas de marché liquide pour la catégorie d'actifs «Dérivés sur quotas d'émission» du tableau 13.3 de l'annexe III;»;

(3) les points vii) et viii) sont supprimés;

iii) le point b) est modifié comme suit:

(1) la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de transactions correspondant au percentile transactions, ou le seuil plancher, selon celle de ces valeurs qui est la plus élevée, pour:»;

(2) le point i) est supprimé;

(3) le point iii) est remplacé par le texte suivant:

«iii) chaque sous-catégorie d'actifs ayant un marché liquide pour la catégorie d'actifs «Dérivés sur quotas d'émission» du tableau 13.2 de l'annexe III;»;

(4) le point iv) est supprimé;

(c) le paragraphe 3 est modifié comme suit:

i) le point a) est modifié comme suit:

(1) le point i) est supprimé;

(2) le point vi) est remplacé par le texte suivant:

«vi) chaque sous-catégorie d'actifs considérée comme n'ayant pas de marché liquide pour la catégorie d'actifs «Dérivés sur quotas d'émission» du tableau 13.3 de l'annexe III;»;

(3) les points vii) et viii) sont supprimés.

ii) le point b) est supprimé;

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

«d) la taille de transaction en dessous de laquelle se trouve le pourcentage de transactions correspondant au percentile transactions, ou le seuil plancher, selon celle de ces valeurs qui est la plus élevée, pour chaque sous-catégorie d'actifs considérée comme ayant un marché liquide parmi les dérivés sur quotas d'émission visés au tableau 13.2 de l'annexe III.»;

(d) au paragraphe 5, le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) les tailles élevées par rapport à la taille normale de marché et la taille spécifique à l'instrument financier telles qu'établies au paragraphe 3.»;

(e) le paragraphe 7 est remplacé par le texte suivant:

«7. Aux fins du paragraphe 1, point b), du paragraphe 2, point b), et du paragraphe 3, points c) et d), les autorités compétentes prennent en compte les transactions exécutées dans l'Union entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre de l'année précédente.»;

(f) le paragraphe 8 est remplacé par le texte suivant:

«8. Aux fins du paragraphe 2, point b), et du paragraphe 3, points c) et d), la taille de transaction est déterminée à partir de la mesure du volume indiqué dans le tableau 4 de l'annexe II. Si la taille de transaction déterminée aux fins des paragraphes 2 et 3 est exprimée en valeur monétaire et si l'instrument financier n'est pas libellé en euros, la taille de la transaction est convertie dans la monnaie dans laquelle cet instrument financier est libellé, en appliquant le taux de change de référence de l'euro de la Banque centrale européenne au 31 décembre de l'année précédente.»;

(g) le paragraphe 10 est supprimé;

(h) le paragraphe 11 est remplacé par le texte suivant:

«11. Aux fins des déterminations prévues aux paragraphes 2 et 3, lorsque le nombre de transactions prises en considération pour les calculs est inférieur à 1 000, le paragraphe 2, point b), et le paragraphe 3, points c) et d), ne s'appliquent pas. Dans ce cas, ce sont les valeurs seuils spécifiées au paragraphe 2, point a), et au paragraphe 3, point a), qui s'appliquent à la place.»;

(i) au paragraphe 12, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Excepté quand ils se réfèrent à des dérivés sur quotas d'émission, les calculs visés au paragraphe 2, point b), et au paragraphe 3, point c), sont arrondis vers le haut aux prochains:»;

(j) les paragraphes 14 et 15 sont remplacés par le texte suivant:

«14. Pour les dérivés d'actions admis à la négociation ou négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation qui n'appartiennent pas à une subdivision pour laquelle la taille spécifique à l'instrument financier visée à l'article 8, paragraphe 1, point c), et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché visée à l'article 3 et à l'article 8, paragraphe 1, point a), ont été publiées et qui appartiennent à une des sous-catégories d'actifs spécifiées au paragraphe 1, point a) ii), la taille spécifique à l'instrument financier et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché sont celles applicables à la fourchette la plus basse de montants notionnels quotidiens moyens de la sous-catégorie d'actifs à laquelle appartient le dérivé d'actions.

15. Les instruments financiers admis à la négociation ou négociés pour la première fois sur une plate-forme de négociation qui n'appartiennent pas à une subdivision pour laquelle la taille spécifique à l'instrument financier visée à l'article 8, paragraphe 1, point c), et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché visée à l'article 3 et à l'article 8, paragraphe 1, point a), ont été publiées ont été publiées sont considérés comme n'ayant pas un marché liquide jusqu'à l'application des résultats des calculs réalisés conformément au paragraphe 17. La taille spécifique à l'instrument financier applicable mentionnée à l'article 8, paragraphe 1, point c), et la taille des ordres et transactions élevée par rapport à la taille normale de marché visée à l'article 3 et à l'article 8, paragraphe 1, point a), sont celles des subdivisions définies comme n'ayant pas de marché liquide qui appartiennent à la même sous-catégorie d'actifs.»;

(k) les paragraphes 18, 19 et 20 sont supprimés.

(11) L'article 16 est remplacé par le texte suivant:

«Article 16

Suspension temporaire des obligations de transparence

[Article 9, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014]

1. Pour les instruments financiers pour lesquels il existe un marché liquide, comme déterminé selon la méthode établie à l'article 6 *bis* pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, ou selon la méthode établie à l'article 13 pour les instruments dérivés, les autorités compétentes peuvent temporairement suspendre les obligations prévues aux articles 8, 8 *bis* et 10 du règlement (UE) n° 600/2014 si, pour une catégorie d'obligations, de produits financiers structurés, de quotas d'émission ou d'instruments dérivés, le volume total au sens du tableau 4 de l'annexe II calculé pour les 30 jours calendaires précédents représente moins de 40 % du volume mensuel moyen calculé pour les 12 mois calendaires pleins précédant ces 30 jours calendaires.

2. Pour les instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, comme déterminé selon la méthode établie à l'article 6 *bis* pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, ou selon la méthode établie à l'article 13 pour les instruments dérivés, les autorités compétentes peuvent temporairement suspendre les obligations prévues aux articles 8, 8 *bis* et 10 du règlement (UE) n° 600/2014 si, pour une catégorie d'obligations, de produits financiers structurés, de quotas d'émission ou d'instruments dérivés, le volume total tel que défini dans le tableau 4 de

l'annexe II calculé pour les 30 jours calendaires précédents représente moins de 20 % du volume mensuel moyen calculé pour les 12 mois calendaires pleins précédant ces 30 jours calendaires.

3. Pour les calculs visés aux paragraphes 1 et 2, les autorités compétentes prennent en compte les transactions exécutées sur toutes les plates-formes de négociation dans l'Union pour la catégorie d'obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission ou instruments dérivés concernée. Les autorités compétentes réalisent ces calculs au niveau de la catégorie d'instruments financiers à laquelle est appliqué le test de liquidité prévu à l'article 6 *bis* pour les obligations, les produits financiers structurés et les quotas d'émission, et à l'article 13 pour les instruments dérivés.

4. Avant de suspendre les obligations de transparence, les autorités compétentes vérifient que la baisse importante de la liquidité sur l'ensemble des plates-formes de négociation n'est pas le résultat d'effets saisonniers de la catégorie d'instruments financiers sur la liquidité.».

- (12) Les articles 17 et 18 sont supprimés.
- (13) L'annexe I est remplacée par l'annexe I du présent règlement.
- (14) L'annexe II est modifiée conformément à l'annexe II du présent règlement.
- (15) L'annexe III est modifiée conformément à l'annexe III du présent règlement.

Article 2

Modifications du règlement délégué (UE) 2017/587

Le règlement délégué (UE) 2017/587 est modifié comme suit:

- (1) L'article 2 est modifié comme suit:
 - (a) le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) lorsqu'elle est exécutée sur la base d'un cours calculé sur plusieurs instants en fonction d'un indice de référence donné, y compris lorsqu'elle est exécutée sur la base d'un cours moyen pondéré par les volumes ou d'un cours moyen pondéré dans le temps, si les instants considérés pour calculer le cours couvrent une période suffisamment longue pour garantir qu'il n'y a pas de lien avec le prix du marché en vigueur;»;
 - (b) le point j) est remplacé par le texte suivant:

«j) la transaction ne constitue pas une transaction aux fins de l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014, comme déterminé sur la base des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 5, du règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission**, ou la transaction correspond à l'un des types de transaction mentionnés à l'article 13 du présent règlement.

** Règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission du 28 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation pour la déclaration de transactions aux autorités compétentes (JO L 87 du 31.3.2017, p. 449, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/590/oj).».

- (2) À l'article 3, paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:

«Les détails des données pré-négociation à rendre publics sont ceux indiqués dans le tableau 1 *ter* de l'annexe I.»

(3) L'article 4 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. Tant que le marché le plus pertinent en termes de liquidité pour un instrument financier spécifique n'a pas été déterminé conformément à la procédure décrite aux paragraphes 1 à 3, le marché le plus pertinent en termes de liquidité est:

- (a) soit le marché réglementé sur lequel a eu lieu la première admission à la négociation ou la première négociation de cet instrument financier;
- (b) soit, lorsque l'instrument financier n'est pas offert à la négociation sur un marché réglementé de l'Union, le système multilatéral de négociation où a eu lieu la première admission à la négociation ou la première négociation de cet instrument financier.»;

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

«5. Les paragraphes 2 et 3 ne s'appliquent pas aux actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires dont la première admission à la négociation ou la première négociation sur une plate-forme de négociation a eu lieu entre le 1^{er} et le 31 décembre de l'année civile précédente.»;

(c) le paragraphe 6 suivant est ajouté:

«6. La détermination du marché le plus pertinent en termes de liquidité prévue au paragraphe 4 s'applique à partir du jour où a eu lieu la première admission à la négociation ou la première négociation de l'instrument financier.».

(4) À l'article 6, le premier alinéa est modifié comme suit:

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

«a) lorsqu'elle est exécutée sur la base d'un cours calculé sur plusieurs instants en fonction d'un indice de référence donné, y compris lorsqu'elle est exécutée sur la base d'un cours moyen pondéré par les volumes ou d'un cours moyen pondéré dans le temps, si les instants considérés pour calculer ce cours couvrent une période suffisamment longue pour garantir qu'il n'y a pas de lien avec le prix du marché en vigueur;»;

(b) le point j) est remplacé par le texte suivant:

«j) lorsqu'elle est équivalente à l'une des transactions mentionnées aux points a) à c) en ce qu'elle dépend de caractéristiques techniques sans lien avec la valorisation courante, sur le marché, de l'instrument financier négocié;»;

(c) le point k) est remplacé par le texte suivant:

«k) la transaction ne constitue pas une transaction aux fins de l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014, comme déterminé sur la base des critères énoncés à l'article 2, paragraphe 5, du règlement délégué (UE) 2017/590, ou la transaction correspond à l'un des types de transaction mentionnés à l'article 13 du présent règlement.».

(5) L'article 7 est modifié comme suit:

- (a) au paragraphe 4, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:
- «Les paragraphes 3 et 4 ne s'appliquent pas aux actions, certificats représentatifs, certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires dont la première admission à la négociation ou la première négociation sur une plate-forme de négociation a eu lieu entre le 1^{er} et le 31 décembre de l'année civile précédente.»;
- (b) le paragraphe 6 est remplacé par le texte suivant:
- «6. Avant qu'une action, un certificat représentatif, un certificat préférentiel ou un autre instrument financier similaire ne soit négocié pour la première fois sur une plate-forme de négociation dans l'Union, l'autorité compétente estime le volume d'échanges quotidien moyen pour cet instrument financier en tenant compte:
- a) de tout historique de négociation antérieure de cet instrument financier;
 - b) des autres instruments financiers antérieurs ou similaires du même émetteur;
 - c) des autres instruments financiers considérés comme présentant des caractéristiques similaires.
- L'autorité compétente publie ce volume d'échanges quotidien moyen estimé.».
- (6) L'article 8 est modifié comme suit:
- (a) au paragraphe 1, le point b) est remplacé par le texte suivant:
- «b) dans le cas d'ordres autres que les ordres iceberg, ne peuvent interagir avec d'autres intentions de négociation avant la publication dans le carnet d'ordres exploité par la plate-forme de négociation;»;
- (b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:
- «3. Un ordre iceberg tel que visé au paragraphe 2, point a), est considéré comme étant un ordre à cours limité consistant en un ordre publié portant sur une partie du montant et un ordre non publié portant sur le reste du montant, l'ordre sur le montant non publié ne pouvant être exécuté qu'après l'exécution de l'ordre sur le montant publié.».
- (7) À l'article 10, l'alinéa suivant est inséré après le premier alinéa:
- «Lorsqu'il n'y a pas d'offres de prix de taille équivalente pour le même instrument financier sur le marché le plus pertinent en termes de liquidité, déterminé conformément à l'article 4 pour cet instrument financier, les prix publiés par un internalisateur systématique sont réputés refléter les conditions prévalant sur le marché s'ils sont proches d'offres de prix de taille équivalente pour le même instrument financier sur des plates-formes de négociation autres que le marché le plus pertinent en termes de liquidité déterminé conformément à l'article 4.».
- (8) À l'article 11, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:
- «1. La taille normale de marché pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires pour lesquels il existe un marché liquide est déterminée sur la base de la valeur moyenne des transactions pour chaque instrument financier, calculée

conformément aux paragraphes 2 et 3 et aux tableaux 3 et 3 bis de l'annexe II.»;

- (9) Les articles 11 *bis* et 11 *ter* suivants sont insérés:

«*Article 11 bis*

Taille des offres de prix en dessous de laquelle les obligations de transparence pré-négociation prévues aux articles 14, 15, 16 et 17 du règlement (UE) n° 600/2014 s'appliquent

[Article 14, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 600/2014]

L'obligation de rendre publiques les offres de prix fermes pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires s'applique aux internalisateurs systématiques lorsqu'ils effectuent des transactions ne dépassant pas le double de la taille normale de marché déterminée conformément à l'article 11.

Article 11 ter

Taille minimale des offres de prix

[Article 14, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014]

La taille minimale d'une offre de prix pour chaque action, certificat représentatif, fonds coté, certificat préférentiel ou autre instrument financier similaire qui est négocié sur une plate-forme de négociation est égale à la taille normale de marché déterminée conformément à l'article 11.».

- (10) L'article 12 est modifié comme suit:

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

«1. Les opérateurs de marché et entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, ainsi que les entreprises d'investissement négociant en dehors d'une plate-forme de négociation, publient le détail de chaque transaction en appliquant les tableaux de référence 2, 3 et 4 de l'annexe I.

Les noms des champs prévus dans le tableau 3 de l'annexe I sont publiés selon les mêmes conventions de dénomination que celles retenues pour les intitulés de champs dudit tableau.»;

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

«2. Lorsqu'un rapport de négociation précédemment publié est annulé, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, ainsi que les entreprises d'investissement négociant en dehors d'une plate-forme de négociation, rendent public un nouveau rapport de négociation comprenant toutes les informations du rapport initial ainsi que le code signalétique d'annulation spécifié dans le tableau 4 de l'annexe I.»;

- (c) les paragraphes 5 et 6 sont supprimés.

- (11) À l'article 13, le point b) suivant est ajouté:

«b) les transactions give-up ou transactions give-in, qui sont l'une des transactions suivantes:

- i) une transaction dans le cadre de laquelle une entreprise d'investissement transfère une transaction de client à une autre entreprise d'investissement

ou la reçoit d'une autre entreprise d'investissement aux fins du traitement post-négociation;

- ii) une transaction dans le cadre de laquelle une entreprise qui exécute une transaction la transfère à une autre entreprise d'investissement ou la reçoit d'une autre entreprise d'investissement afin de couvrir la position qu'elle s'est engagée à prendre vis-à-vis d'un client.».

(12) À l'article 15, le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. Lorsqu'une transaction entre deux entreprises d'investissement est exécutée en dehors des règles d'une plate-forme de négociation, l'autorité compétente pour déterminer les modalités d'une éventuelle publication différée est celle de l'entreprise d'investissement chargée de rendre la transaction publique par l'intermédiaire d'un APA conformément à l'article 21 *bis*, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 600/2014.».

(13) L'article 17 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 1 est modifié comme suit:

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

«Au plus tard le 1^{er} mars de chaque année après la date d'application du présent règlement, les autorités compétentes et l'AEMF, après recueil des données nécessaires, calculent et assurent la publication des informations suivantes pour chaque instrument financier pour lequel elles sont compétentes:»;

- ii) le point c) est remplacé par le texte suivant:

«c) la valeur moyenne des transactions en vue de déterminer la taille normale de marché prévue à l'article 11, paragraphe 2, et les seuils prévus aux articles 11 *bis* et 11 *ter*.»;

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

«2. Aux fins de l'article 4, paragraphe 1, points a) et c), et de l'article 14, paragraphes 2, 3 et 4, du règlement (UE) n° 600/2014, les autorités compétentes, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement, y compris les entreprises d'investissement exploitant une plate-forme de négociation, utilisent, pendant la période comprise entre le premier lundi du mois d'avril de l'année de leur publication et la veille du premier lundi du mois d'avril de l'année suivante, les informations publiées conformément au paragraphe 1 du présent article.»;

(c) le paragraphe 7 est remplacé par le texte suivant:

«7. Lorsque la taille de la transaction déterminée aux fins de l'article 7, paragraphes 1 et 2, de l'article 8, paragraphe 2, point a), de l'article 11, paragraphe 1, de l'article 11 *bis*, de l'article 11 *ter* et de l'article 15, paragraphe 1, est exprimée en valeur monétaire et que l'instrument financier n'est pas libellé en euros, la taille de la transaction est convertie dans la monnaie dans laquelle l'instrument financier est libellé, en appliquant le taux de change de référence de l'euro de la Banque centrale européenne au 31 décembre de l'année précédente.»;

(14) L'article 19 est remplacé par le texte suivant:

«Article 19
Clause d'extinction

L'article 17, paragraphe 6, et l'annexe IV ne sont plus applicables à partir du 1^{er} janvier 2026 et l'article 17, paragraphe 5, et l'annexe III ne sont plus applicables à partir du 1^{er} janvier 2027.».

- (15) L'annexe I est modifiée conformément à l'annexe IV du présent règlement.
- (16) L'annexe II est modifiée conformément à l'annexe V du présent règlement.

Article 3
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*.

L'article 1^{er} et l'article 2, point 2), point 3) a) et c), point 5), point 10) a) et point 13), sont applicables à partir du 2 mars 2026.

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

Fait à Bruxelles, le 18.6.2025

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN