

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2017/578 DE LA COMMISSION**du 13 juin 2016****complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation précisant les exigences relatives aux accords et aux systèmes de tenue de marché****(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

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

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE ⁽¹⁾, et notamment son article 17, paragraphe 7, points a), b) et c), et son article 48, paragraphe 12, points a) et f),

considérant ce qui suit:

- (1) Préciser les obligations de tenue de marché des traders recourant aux algorithmes qui appliquent des stratégies de tenue de marché ainsi que les obligations connexes des plates-formes de négociation devrait permettre d'atteindre deux objectifs majeurs. Premièrement, l'instauration d'obligations contractuelles pour les entreprises d'investissement qui appliquent des stratégies de tenue de marché devrait introduire une certaine prévisibilité de la liquidité apparente dans le carnet d'ordres. Deuxièmement, la présence de ces entreprises sur le marché devrait être encouragée, en particulier en période de tensions sur les marchés.
- (2) Les dispositions du présent règlement sont étroitement liées, puisqu'elles concernent un ensemble d'obligations connexes qui incombent, d'une part, aux entreprises d'investissement recourant au trading algorithmique dans le cadre de stratégies de tenue de marché et, d'autre part, aux plates-formes de négociation sur lesquelles ces stratégies de tenue de marché peuvent avoir lieu. Pour assurer la cohérence de ces dispositions, qui doivent entrer en vigueur en même temps, et pour que les personnes soumises à ces obligations, y compris les investisseurs ressortissants de pays tiers, en aient d'emblée une vision globale, il est souhaitable de les regrouper dans un règlement unique.
- (3) Le présent règlement devrait s'appliquer non seulement aux marchés réglementés, mais aussi aux systèmes multilatéraux de négociation et aux systèmes organisés de négociation, conformément à l'article 18, paragraphe 5, de la directive 2014/65/UE.
- (4) Les stratégies de tenue de marché peuvent concerner un ou plusieurs instruments financiers et une ou plusieurs plates-formes de négociation. Toutefois, dans certains cas, une plate-forme de négociation peut être dans l'impossibilité d'assurer le suivi de stratégies impliquant plusieurs plates-formes de négociation ou plusieurs instruments. Dans de tels cas, les plates-formes de négociation devraient être en mesure, selon la nature, l'échelle et la complexité de leurs activités, d'assurer le suivi de stratégies de tenue de marché appliquées sur leur propre plate-forme et devraient donc limiter à ces seules situations les accords et systèmes de tenue de marché correspondants.
- (5) Tous les membres ou participants recourant au trading algorithmique dans le cadre d'une stratégie de tenue de marché sur une plate-forme de négociation qui prévoit ou permet le recours au trading algorithmique devraient conclure un accord de tenue de marché avec l'opérateur de cette plate-forme de négociation. Des incitations dans le cadre d'un système de tenue de marché ne devraient toutefois être exigées que pour certains instruments négociés dans le cadre d'un système de négociation prenant la forme d'un carnet d'ordres à enchères continues. Rien ne devrait s'opposer à ce que les plates-formes de négociation instaurent, de leur propre initiative, tout autre type d'incitations pour d'autres instruments financiers ou systèmes de négociation.
- (6) Il convient de clairement identifier les cas dans lesquels, eu égard à la nature et à la taille des négociations sur les plateformes de négociation, celles-ci ne sont pas tenues à l'obligation d'établir un système de tenue de marché. À cette fin, il convient d'identifier les instruments financiers et les systèmes de négociation qui augmentent le risque de forte volatilité et pour lesquels il est essentiel que l'apport de liquidité soit encouragé, afin d'assurer un fonctionnement ordonné et efficace des marchés. À cet égard, le présent règlement devrait tenir compte du fait que, lorsque certains instruments liquides sont négociés par trading algorithmique dans des systèmes de négociation prenant la forme d'un carnet d'ordres à enchères continues, il existe un risque accru de réaction excessive aux événements extérieurs susceptible d'exacerber la volatilité des marchés.

⁽¹⁾ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

- (7) Les plates-formes de négociation censées disposer de systèmes de tenue de marché conformément au présent règlement devraient être tenues de réexaminer leurs accords existants pour s'assurer que leurs dispositions concernant les traders recourant aux algorithmes dans le cadre d'une stratégie de tenue de marché sont conformes au présent règlement.
- (8) Le système de tenue de marché peut inciter les entreprises d'investissement ayant signé un accord de tenue de marché à remplir leurs obligations dans les conditions de négociation normales, mais il devrait prévoir des incitations encourageant les entreprises à contribuer effectivement à l'apport de liquidité dans des conditions de marché tendues. Par conséquent, il devrait y avoir un système d'incitations afin de limiter un retrait massif et soudain de liquidités dans des conditions de marché tendues. Afin d'éviter toute divergence d'application de cette obligation, il importe que les plates-formes de négociation communiquent l'existence de conditions de marché tendues à toutes les parties au système de tenue de marché. Les circonstances exceptionnelles devraient être définies de manière exhaustive et donc ne pas comprendre les événements d'information périodiques ou planifiés à l'avance susceptibles d'avoir une incidence sur la juste valeur d'un instrument financier en raison de modifications de la perception du risque de marché, qu'ils se produisent pendant ou en dehors des heures de négociation.
- (9) Les membres, participants ou clients ayant signé un accord de tenue de marché doivent satisfaire à un ensemble minimal d'exigences en termes de présence, de taille et d'écart (spread) dans tous les cas. Toutefois, tous les types d'incitation ne seraient pas nécessairement accessibles aux membres, participants ou clients qui ne respectent ces exigences minimales que dans des conditions de négociation normales. Les plates-formes de négociation pourraient mettre en place des systèmes de tenue de marché qui récompensent uniquement les membres, participants ou clients remplissant des paramètres plus stricts en termes de présence, de taille et d'écart (spread). Les systèmes de tenue de marché mis en place par les plates-formes de négociation devraient donc clairement indiquer les conditions d'accès aux incitations et tenir compte de la contribution effective à la liquidité sur la plate-forme de négociation, mesurée en termes de présence, de taille et d'écart, qu'apportent les participants des systèmes.
- (10) Afin d'éviter des divergences dans l'application du présent règlement et de garantir une mise en œuvre équitable et non discriminatoire des systèmes de tenue de marché, il est essentiel que tous les membres, participants et clients d'une plate-forme de négociation soient informés de manière coordonnée de la survenance de circonstances exceptionnelles. Il est donc nécessaire de préciser les obligations de communication qui incombent aux plates-formes de négociation lorsque surviennent de telles circonstances exceptionnelles.
- (11) Dans un souci de cohérence et afin de garantir le bon fonctionnement des marchés financiers, il convient que les dispositions du présent règlement et les dispositions nationales correspondantes transposant la directive 2014/65/UE s'appliquent à compter de la même date.
- (12) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers.
- (13) L'Autorité européenne des marchés financiers a procédé à des consultations publiques ouvertes sur les projets de normes techniques de réglementation sur lesquels se fonde le présent règlement, elle a analysé les coûts et avantages potentiels qu'ils impliquent et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué en application de l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁾,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Obligation pour les entreprises d'investissement de conclure un accord de tenue de marché

1. Les entreprises d'investissement qui appliquent une stratégie de tenue de marché concluent, avec les plates-formes de négociation sur lesquelles cette stratégie a lieu, un accord de tenue de marché concernant l'instrument ou les instruments financiers pour lesquels elles appliquent cette stratégie lorsque, pendant la moitié des jours de négociation sur une période d'un mois, dans le cadre de l'exécution de cette stratégie:
- elles affichent des offres achat-vente simultanées fermes de taille comparable et à des prix compétitifs
 - elles négocient pour compte propre au moins un instrument financier sur une plate-forme de négociation pendant au moins 50 % des heures de négociation quotidiennes en cotation continue sur la plate-forme de négociation concernée, hors fixing d'ouverture et de clôture.

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

2. Aux fins du paragraphe 1:
- a) une offre est réputée être une offre ferme lorsqu'elle inclut des offres et des ordres qui, selon les règles d'une plateforme de négociation, peuvent être appariés à une offre ou un ordre opposé;
 - b) les offres sont réputées être des offres achat-vente simultanées si elles sont affichées de telle manière que le prix de vente et le prix d'achat sont tous deux présents en même temps dans le carnet d'ordres;
 - c) deux offres sont réputées être de taille comparable lorsque leur taille ne diffère pas de plus de 50 % l'une de l'autre;
 - d) les offres sont réputées avoir des prix compétitifs lorsqu'elles se situent au niveau ou à l'intérieur de la fourchette maximale des prix acheteurs/vendeurs fixée par la plateforme de négociation et imposée à toute entreprise d'investissement ayant signé un accord de tenue de marché avec celle-ci.

Article 2

Contenu des accords de tenue de marché

1. Le contenu d'un accord écrit contraignant tel que visé à l'article 17, paragraphe 3, point b), et à l'article 48, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE comprend au moins:
 - a) l'instrument ou les instruments financiers couverts par l'accord;
 - b) les obligations minimales que doit remplir l'entreprise d'investissement en termes de présence, de taille et d'écart (spread), qui exigent au moins l'affichage d'offres achat-vente simultanées fermes de taille comparable et à des prix compétitifs pour au moins un instrument financier sur la plateforme de négociation pendant au moins 50 % des heures de négociation quotidiennes durant lesquelles la cotation en continu a lieu hors fixing d'ouverture et de clôture et calculées pour chaque jour de négociation;
 - c) le cas échéant, les conditions applicables au système de tenue de marché concerné;
 - d) les obligations de l'entreprise d'investissement en ce qui concerne la reprise de la négociation après des interruptions pour volatilité;
 - e) les obligations de surveillance, de vérification de la conformité et d'audit incombant à l'entreprise d'investissement lui permettant d'assurer le suivi de son activité de tenue de marché;
 - f) l'obligation de signaler les offres fermes soumises à la plateforme de négociation dans le cadre de l'accord de tenue de marché afin de les distinguer des autres flux d'ordres;
 - g) l'obligation de conserver les registres des offres fermes et des transactions liées aux activités de tenue de marché de l'entreprise d'investissement, qui sont clairement distinguées des autres activités de négociation, et de mettre ces registres à la disposition de la plateforme de négociation et de l'autorité compétente sur demande.
2. Les plateformes de négociation assurent en permanence le suivi du respect effectif des accords de tenue de marché par les entreprises d'investissement concernées.

Article 3

Circonstances exceptionnelles

L'obligation d'apporter de la liquidité de façon régulière et prévisible qu'impose aux entreprises d'investissement l'article 17, paragraphe 3, point a), de la directive 2014/65/UE ne s'applique pas dans les circonstances exceptionnelles suivantes:

- a) situation de volatilité extrême qui déclenche des mécanismes de volatilité pour la majorité des instruments financiers ou des sous-jacents d'instruments financiers négociés sur un segment de négociation de la plateforme de négociation auxquels l'obligation de signer un accord de tenue de marché s'applique;
- b) guerre, actions syndicales, troubles civils ou sabotage informatique;

- c) conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché, dans lesquelles le maintien d'une exécution équitable, ordonnée et transparente des transactions est compromis et l'une des situations suivantes existe:
 - i) une altération considérable de la performance du système de la plate-forme de négociation du fait de retards ou d'interruptions;
 - ii) de multiples transactions ou ordres erronés;
 - iii) l'incapacité de la plate-forme de négociation à fournir des services suffisants;
- d) lorsque la capacité de l'entreprise d'investissement à maintenir des pratiques de gestion prudente des risques est abolie par l'un des éléments suivants:
 - i) des problèmes technologiques, notamment des problèmes avec un système de flux de données ou tout autre système essentiel à la mise en œuvre d'une stratégie de tenue de marché;
 - ii) des problèmes de gestion des risques en ce qui concerne les fonds propres réglementaires, les appels de marge et l'accès à la compensation;
 - iii) l'incapacité à couvrir une position en raison d'une interdiction de vente à découvert;
- e) pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés, durant la période de suspension visée à l'article 9, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ⁽¹⁾.

Article 4

Identification des circonstances exceptionnelles

1. Les plates-formes de négociation rendent publiques la survenance des circonstances exceptionnelles visées à l'article 3, paragraphe 1, points a) b), c) et e), ainsi que, dès que cela est techniquement possible, la reprise normale de la négociation une fois que les circonstances exceptionnelles ont cessé d'exister.
2. Les plates-formes de négociation établissent des procédures claires pour la reprise normale de la négociation une fois que les circonstances exceptionnelles ont cessé d'exister, y compris le délai dans lequel la négociation reprend, et publient ces procédures.
3. Les plates-formes de négociation n'étendent pas la déclaration de circonstances exceptionnelles au-delà de la clôture du marché, sauf si cela est nécessaire dans les circonstances visées à l'article 3, paragraphe 1, points b), c) et e).

Article 5

Obligation pour les plates-formes de négociation de disposer de systèmes de tenue de marché

1. Les plates-formes de négociation ne sont pas tenues de disposer d'un système de tenue de marché tel que visé à l'article 48, paragraphe 2, point b), de la directive 2014/65/UE, sauf pour les catégories suivantes d'instruments financiers négociés par le biais d'un système de négociation prenant la forme d'un carnet d'ordres à enchères continues:
 - a) actions et fonds indiciels cotés pour lesquels il existe un marché liquide au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 17), du règlement (UE) n° 600/2014 et comme précisé dans le règlement délégué (UE) 2017/567 de la Commission ⁽²⁾;
 - b) options et contrats à terme directement liés aux instruments financiers visés au point a);
 - c) contrats à terme sur indices boursiers et options sur indices boursiers pour lesquels il existe un marché liquide, tel que déterminé conformément à l'article 9, paragraphe 1, point c), et à l'article 11, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) n° 600/2014 et conformément au règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission ⁽³⁾.

⁽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).

⁽²⁾ Règlement délégué (UE) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions (voir page 90 du présent Journal officiel).

⁽³⁾ Règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés (voir page 229 du présent Journal officiel).

2. Aux fins du paragraphe 1, on entend par système de négociation prenant la forme d'un carnet d'ordres à enchères continues un système qui, au moyen d'un carnet d'ordres et d'un algorithme de négociation fonctionnant sans intervention humaine, apparie en continu ordres de vente et ordres d'achat sur la base du meilleur prix disponible.

Article 6

Obligations minimales en ce qui concerne les systèmes de tenue de marché

1. Les plates-formes de négociation décrivent dans leur système de tenue de marché les incitations et les exigences que les entreprises d'investissement doivent remplir en termes de présence, de taille et d'écart pour pouvoir accéder à ces incitations:

- a) dans des conditions de négociation normales, lorsque la plate-forme de négociation offre des incitations dans de telles conditions;
- b) dans des conditions de marché tendues, en tenant compte des risques supplémentaires existant dans de telles conditions.

2. Les plates-formes de négociation définissent les paramètres permettant d'identifier les conditions de marché tendues en termes de variations significatives à court terme de prix et de volume. Les plates-formes de négociation considèrent la reprise de la négociation après des interruptions pour volatilité comme des conditions de marché tendues.

3. Aux fins du paragraphe 1, point a), les plates-formes de négociation peuvent préciser dans leurs systèmes de tenue de marché que les incitations ne sont accordées qu'au plus performant ou aux plus performants.

Article 7

Systèmes de tenue de marché équitables et non discriminatoires

1. Les plates-formes de négociation publient sur leur site web les conditions applicables aux systèmes de tenue de marché, le nom des entreprises qui ont signé des accords de tenue de marché dans le cadre de chacun de ces systèmes et les instruments financiers couverts par ces accords.

2. Les plates-formes de négociation communiquent aux participants aux systèmes de tenue de marché toute modification des conditions applicables à ces systèmes au moins un mois avant qu'elle ne soit appliquée.

3. Les plates-formes de négociation fournissent dans leurs systèmes de tenue de marché les mêmes incitations à tous les participants dont la performance est égale en termes de présence, de taille et d'écart.

4. Les plates-formes de négociation ne limitent pas le nombre de participants à un système de tenue de marché. Elles peuvent néanmoins réserver l'accès aux incitations prévues dans le système de tenue de marché aux entreprises qui ont atteint des seuils prédéfinis.

5. Les plates-formes de négociation assurent en permanence le suivi du respect effectif des systèmes de tenue de marché par les participants.

6. Les plates-formes de négociation établissent des procédures pour informer, par le biais de canaux facilement accessibles, tous les participants à un système de tenue de marché de l'existence de conditions de marché tendues sur leur plate-forme.

Article 8

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*.

Il s'applique à compter du 3 janvier 2018.

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

Fait à Bruxelles, le 13 juin 2016.

Par la Commission
Le président
Jean-Claude JUNCKER
