

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2017/566 DE LA COMMISSION**du 18 mai 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 sur la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, afin d'éviter des conditions de négociation de nature à perturber le 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 48, paragraphe 12, point b),

considérant ce qui suit:

- (1) Les plates-formes de négociation devraient disposer d'un certain nombre de systèmes, de procédures et de mécanismes permettant de garantir que les systèmes de trading algorithmique ne donnent pas naissance ou ne contribuent pas à des conditions de négociation de nature à perturber le marché, et notamment disposer de systèmes permettant de surveiller et, le cas échéant, de limiter la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions.
- (2) Compte tenu de leur nature, les systèmes de négociation à la criée devraient être exclus du champ d'application du présent règlement, qui ne devrait s'appliquer qu'aux plates-formes de négociation utilisant un carnet d'ordres électronique à enchères continues ou un système de négociation dirigé par les prix ou hybride.
- (3) La directive 2014/65/UE étend aux systèmes multilatéraux de négociation et aux systèmes organisés de négociation les obligations relatives au calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions. Il importe donc que ces plates-formes relèvent aussi du champ d'application du présent règlement.
- (4) Les plates-formes de négociation devraient calculer, au niveau de chaque instrument financier négocié sur celles-ci, la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions effectivement réalisées par leurs membres ou participants, de manière à s'assurer que cette proportion n'entraîne pas une volatilité excessive de l'instrument en question.
- (5) Afin d'assurer une harmonisation suffisante, dans l'Union, des mécanismes visant à empêcher l'apparition de conditions de négociation perturbatrices par une limitation de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, il convient de définir une méthode claire de calcul de cette proportion pour tous les participants au marché.
- (6) La signification de certains paramètres essentiels au calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions devrait être clarifiée.
- (7) Le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions introduites dans le système par un membre ou un participant devrait s'appuyer sur une période d'observation adéquate. Sur cette base, la période de calcul du taux effectif d'ordres non exécutés par rapport aux transactions ne devrait pas excéder une séance de négociation. Toutefois, les plates-formes de négociation devraient être autorisées à fixer des périodes d'observation plus courtes si cela contribue plus efficacement au maintien de bonnes conditions de négociation.
- (8) Par souci de cohérence et pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, il est nécessaire que les dispositions du présent règlement et les dispositions nationales transposant la directive 2014/65/UE s'appliquent à compter de la même date.
- (9) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers.

⁽¹⁾ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

- (10) L'Autorité européenne des marchés financiers a procédé à des consultations publiques ouvertes sur les projets de normes techniques d'exécution 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

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- a) «ordre», tout message entrant, y compris les messages de soumission, de modification ou d'annulation, reçu par le système de négociation d'une plate-forme de négociation concernant un ordre ou une offre, à l'exclusion toutefois des messages d'annulation consécutifs:
- i) au non-appariement d'ordres dans le cadre d'une enchère (*uncrossing*);
 - ii) à un problème de connexion de la plate-forme;
 - iii) à l'utilisation d'un mécanisme de coupe-circuits (*kill functionality*);
- b) «transaction», un ordre exécuté en totalité ou en partie;
- c) «volume», la quantité d'instruments financiers négociés, exprimée selon le cas par:
- i) le nombre d'instruments, pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et autres instruments financiers similaires;
 - ii) la valeur nominale, pour les obligations et produits financiers structurés;
 - iii) l'effectif de lot ou le nombre de contrats, pour les dérivés;
 - iv) le nombre de tonnes métriques de dioxyde de carbone, pour les quotas d'émission.

Article 2

Obligation de calculer la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions

Les plates-formes de négociation calculent la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions effectivement introduites dans le système par chacun de leurs membres et participants, pour chaque instrument financier négocié dans le cadre d'un carnet d'ordres électronique à enchères continues ou d'un système de négociation dirigé par les prix ou hybride.

Article 3

Méthode

1. Pour chacun de leurs membres ou participants, les plates-formes de négociation calculent la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions au moins à l'issue de chaque séance de négociation, et des deux manières suivantes:

- a) en volume: $(\text{volume total des ordres} / \text{volume total des transactions}) - 1$;
- b) en nombre: $(\text{nombre total d'ordres} / \text{nombre total de transactions}) - 1$;

2. La proportion maximale d'ordres non exécutés par rapport aux transactions calculée par la plate-forme de négociation est réputée avoir été dépassée par un membre ou un participant de cette plate-forme lors d'une séance de négociation si l'activité de négociation de ce dernier sur un instrument spécifique, en incluant toutes les phases de la séance de négociation, enchères comprises, dépasse l'un des deux ratios définis au paragraphe 1, ou les deux.

⁽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).

3. Les plates-formes de négociation calculent le nombre d'ordres reçus de chaque membre ou participant suivant la méthode de dénombrement par type d'ordre indiquée en annexe.
4. Si une plate-forme de négociation utilise un type d'ordre qui n'est pas expressément indiqué en annexe, elle dénombre les messages en respectant le système général sur lequel s'appuie cette méthode et en se basant sur le type d'ordre le plus proche parmi ceux indiqués en annexe.

Article 4

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 de la première date indiquée à l'article 93, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la directive 2014/65/UE.

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

Fait à Bruxelles, le 18 mai 2016.

Par la Commission
Le président
Jean-Claude JUNCKER

ANNEXE

Méthode de dénombrement des ordres en fonction de leur type

Types d'ordres	Nombre d'ordres reçus par la plate-forme de négociation à prendre en compte dans le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions (chaque soumission, modification ou annulation comptant comme un seul ordre)	Mises à jour éventuellement envoyées par la plate-forme de négociation qui ne sont pas à inclure dans le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions (à l'exclusion des exécutions/annulations par procédures de marché)
Ordre à cours limité	1	0
Ordre à cours limité — ajout	1	0
Ordre à cours limité — élimination	1	0
Ordre à cours limité — modification	2 (toute modification entraîne une annulation et une nouvelle insertion)	0
Stop	1	1 (au déclenchement)
Exécution immédiate (au marché)	1	0
Exécution immédiate (FOK — <i>Fill or Kill</i> , IOC «exécution immédiate ou annulation»)	1 (2 en cas d'élimination/annulation)	0
Ordre à quantité cachée (<i>iceberg/reserve</i>)	1	0
Ordre à la meilleure limite (<i>market-to-limit</i> — MTL)	1	1 (au déclenchement)
Offre (quote):	2 (1 pour le côté achat et 1 pour le côté vente)	0
Offre (quote) — ajout	2	0
Offre (quote) — élimination	2	0
Offre (quote) — modification	4 (toute modification entraîne une annulation et une nouvelle insertion)	0
Ordre indexé (<i>Peg</i>) Ordre indexé au marché (<i>market peg</i>): ordre au côté opposé du BBO (européen) Ordre indexé primaire: ordre au même côté du BBO (européen) Ordre indexé au point médian (<i>Midpoint</i>): ordre d'exécution au point médian du BBO (européen) Ordre indexé soit au point médian soit à 1 pas de cotation, selon le prix le moins agressif Point médian du même côté du BBO protégé	1	potentiellement sans limite puisque l'ordre suit le meilleur prix d'achat ou de vente (<i>Best Bid and Offer</i> — BBO)
Premier arrivé, seul envoyé (<i>One-cancels-the-other</i>): fait de lier deux ordres de sorte que l'exécution de l'un entraîne l'élimination de l'autre par procédure de marché	2	1 (l'exécution de l'un des ordres entraîne l'annulation de l'autre)

Types d'ordres	Nombre d'ordres reçus par la plate-forme de négociation à prendre en compte dans le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions (chaque soumission, modification ou annulation comptant comme un seul ordre)	Mises à jour éventuellement envoyées par la plate-forme de négociation qui ne sont pas à inclure dans le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions (à l'exclusion des exécutions/annulations par procédures de marché)
Premier arrivé, seul envoyé — ajout	2	
Premier arrivé, seul envoyé — élimination	2	
Premier arrivé, seul envoyé — modification	4	
Ordre à seuil de déclenchement suiveur (<i>Trailing stop</i>): Ordre à déclenchement dont le seuil varie en fonction du BBO (européen)	1	potentiellement sans limite puisque le seuil suit le BBO
Ordre à la meilleure limite dont le cours limite est égal au côté opposé du BBO (européen) au moment de l'inscription.	1	0
Ordre à cours limité (<i>spread limit order</i>) dont le rendement est calculé en ajoutant une marge au rendement d'une valeur de référence (deux paramètres: marge et valeur de référence)	1	potentiellement sans limite puisque l'ordre dépend de la cote d'un autre actif
Ordre <i>Strike Match</i> : prix minimum pour les ordres d'achat et prix maximum pour les ordres de vente	1	potentiellement sans limite hormis dans le temps (durée de l'enchère)
Ordre déclenché par un événement (<i>Order-on-event</i>): ordre qui est inactif jusqu'à ce qu'il soit déclenché par un événement précis (ordre similaire à un ordre stop, sauf que l'ordre, lorsqu'il est déclenché, n'est pas nécessairement dans le même sens que la tendance du sous-jacent: un ordre d'achat peut être déclenché alors que le seuil a été déclenché par une baisse de l'instrument financier)	1	1 (au déclenchement)
«À l'ouverture»/«À la clôture»: ordre qui est inactif jusqu'à ce qu'il soit déclenché par l'ouverture ou la fermeture d'un marché.	1	1 (au déclenchement)
<i>Book-or-cancel/Post</i> : ordre qui, au moment de son inscription, ne peut pas être apparié avec un ordre du côté opposé du carnet d'ordres		
<i>Book-or-cancel/Post</i> — ajout	1 (2 en cas d'élimination/annulation)	0
<i>Book-or-cancel/Post</i> — élimination	1 (2 en cas d'élimination/annulation)	0
<i>Book-or-cancel/Post</i> — modification	2	0
Ordre inactif: ordre inscrit dans le carnet d'ordres et prêt à être transformé en ordre ferme	2 (soumission de l'ordre + confirmation)	0

Types d'ordres	Nombre d'ordres reçus par la plate-forme de négociation à prendre en compte dans le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions (chaque soumission, modification ou annulation comptant comme un seul ordre)	Mises à jour éventuellement envoyées par la plate-forme de négociation qui ne sont pas à inclure dans le calcul de la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions (à l'exclusion des exécutions/annulations par procédures de marché)
Deal order	1	0
Ordre TOP ou TOP+: ordre qui est soit placé en tête du carnet d'ordres, soit rejeté (+: vérification du volume disponible); ordre qui doit être à la fois passif et au BBO, faute de quoi il est rejeté.	1	0
<i>Imbalance Order (IOOP ou IOOC)</i> : ordre valable uniquement lors d'enchères et visant à combler un déséquilibre quantitatif (entre côtés excédentaire et déficitaire) sans affecter le prix d'équilibre.	1	potentiellement sans limite, hormis dans le temps (durée de l'enchère)
Ordre lié (<i>linked</i>): ordre recouvrant plusieurs ordres individuels portant chacun sur un instrument financier différent. Lorsqu'un de ces ordres est exécuté, le volume des autres est immédiatement réduit proportionnellement. Ce type d'ordre est généralement utilisé sur le marché obligataire.	1	potentiellement égal au volume de sous-jacents enregistré
Ordre d'exécution par balayage (<i>sweep</i>): permet aux participants d'accéder à des carnets d'ordres intégrés. Ordre d'exécution par balayage au meilleur prix (<i>best price sweep</i>): progresse par niveau de prix dans une combinaison de carnets d'ordres, jusqu'au prix limite Ordre d'exécution par balayage séquentiel des liquidités visibles (<i>sequential lit sweep</i>): exécution au cours limite du carnet d'ordres d'inscription avant l'envoi de toute quantité à l'autre carnet d'ordres	1	0
Ordre nominatif (<i>named</i>): ordre qui n'est pas anonyme	1	0
Ordre <i>if-touched</i> : se déclenche lorsque le dernier prix d'achat ou de vente atteint un certain niveau	1	1 (au déclenchement)
Ordre stop garanti: garantit l'exécution au prix stop	1	1 (au déclenchement)
Ordre combiné (par exemple: stratégie basée sur des options, reconduction de contrats à terme, etc.)	1	potentiellement sans limite.