

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

En cas de divergences entre les textes français et anglais, le texte anglais prévaut.

Luxembourg, le 17 avril 2013

À toutes les personnes morales ou physiques domiciliées ou établies dans l'Union européenne ou un pays tiers

CIRCULAIRE CSSF 13/565

Concerne : **Modifications à la circulaire CSSF 12/548 portant transposition des orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) relatives à l'exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire**

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de faire suite à la circulaire CSSF 12/548 du 30 octobre 2012 relative à l'entrée en vigueur du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit et précisions concernant certains aspects pratiques des procédures de notification, publication et exemption (« **Circulaire CSSF 12/548** ») après la publication, le 2 avril 2013, par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) d'orientations en matière d'exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire au titre de l'article 17 du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (le « **Règlement** »), qui s'intitulent « Orientations - Exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire au titre du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit », réf. ESMA/2013/74 (les « **Orientations** »). L'objet de la présente circulaire est de mettre en œuvre les Orientations en droit luxembourgeois par la modification de la Circulaire CSSF 12/548 en intégrant les Orientations dans la Section 2 « Exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire » de cette circulaire.

Les Orientations visent à offrir une certaine clarté aux acteurs de marché et aux autorités de surveillance nationales en ce qui concerne la mise en œuvre de l'exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire prévue par l'article 17 du Règlement et à assurer des conditions de concurrence équitables, l'uniformité des pratiques du marché et la convergence des pratiques de surveillance entre les régulateurs nationaux des valeurs mobilières dans toute l'Union européenne.

Plus particulièrement, les Orientations apportent des précisions et des éclaircissements sur :

- le champ d'application de l'exemption pour les activités de tenue de marché, y compris le lien entre l'instrument financier en question, la plate-forme de négociation ou le marché d'un pays tiers « équivalent » et le marché dont la personne est membre (*membership*) de l'entité notifiante ;
- la définition de l'autorité compétente pertinente en matière de notification, en particulier pour les entités notifiantes de pays tiers ;
- le processus de notification de l'intention de faire usage de l'exemption et son contenu, y compris les modèles communs de notification ;
- la procédure d'instruction des notifications reçues par les autorités compétentes pertinentes et les critères à prendre en considération par l'autorité compétente lors de l'évaluation de l'éligibilité des activités des l'entité notifiante à l'exemption, et ;
- la surveillance des conditions d'éligibilité lorsqu'il en est fait usage.

Les Orientations sont jointes en annexe à la présente circulaire. Elles peuvent par ailleurs être consultées sur le site Internet de l'ESMA à l'adresse : www.esma.europa.eu.

L'ESMA a publié, le 17 septembre 2012, un projet d'Orientations sous forme de consultation publique (réf. ESMA/2012/580) dont certains éléments clés, en particulier certains détails sur le processus de notification de l'intention de faire usage de l'exemption au titre de l'article 17 du Règlement et son contenu, et la procédure d'exemption de l'autorité compétente pertinente sont couvertes par la section 2 « Exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire » de la circulaire CSSF 12/548.

Circulaire CSSF 12/548 est modifiée comme suit :

1. Dans la section introductive de la circulaire CSSF 12/548 (en haut de la page 3, à la deuxième ligne après « événements défavorables »), la référence suivante est ajoutée :

« (« Règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission ») »

2. Le titre « Exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire » de la section 2 de la circulaire CSSF 12/548 est modifié comme suit :

« Exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire et les orientations de l'ESMA à cet égard »

3. Un nouveau paragraphe est ajouté à la section 2 de la circulaire CSSF 12/548 (à la suite du premier paragraphe) qui se lit comme suit :

« Le 2 avril 2013, l'ESMA a publié des orientations relatives à l'exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire au titre de l'article 17 du Règlement (réf. ESMA/2013/74) intitulées « Orientations - Exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire au titre du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit » (les « **Orientations** »).

Les Orientations, qui sont annexées à cette circulaire en tant qu'annexe VI, apporte des précisions et des éclaircissements sur :

- le champ d'application de l'exemption pour les activités de tenue de marché, y compris le lien entre l'instrument financier en question, la plate-forme de négociation ou le marché d'un pays tiers « équivalent » et le marché dont l'entité notifiante est membre ;
- la définition de l'autorité compétente pertinente en matière de notification, en particulier pour les entités notifiantes de pays tiers ;
- le processus de notification de l'intention de faire usage de l'exemption et son contenu, y compris les modèles communs de notification ;
- la procédure d'instruction des notifications reçues par les autorités compétentes pertinentes et les critères à prendre en considération par l'autorité compétente lors de l'évaluation de l'éligibilité des activités des l'entité notifiante à l'exemption, et ;
- la surveillance des conditions d'éligibilité lorsqu'il en est fait usage.

Les personnes physiques ou morales concernées, qui notifient à la CSSF leur intention de faire usage de l'exemption pour les activités de tenue de marché ou les activités de spécialistes en valeurs du Trésor agréés conformément à l'article 17 du Règlement, doivent se conformer aux Orientations. Elles se réfèrent notamment aux sections V, VI et VII des Orientations, qui couvrent la définition et le champ d'application de l'exemption pour les activités de tenue de marché, les principes généraux et les critères d'éligibilité à l'exemption pour les activités de tenue de marché, la désignation de l'autorité compétente à qui la notification doit être adressée par une entité d'un pays tiers qui n'est pas agréée dans l'Union européenne. »

4. Au point c) « Notification trente jours civils au préalable et procédure d'exemption » de la section 2 de la circulaire CSSF 12/548, le quatrième paragraphe est mis à jour comme suit :

« Il est à noter que lors du traitement d'une notification d'intention ou de l'évaluation du respect par une personne physique ou morale concernée des conditions d'exemption pour les activités de tenue de marché ou les activités de spécialiste en valeurs du Trésor agréé, la CSSF tiendra compte des Orientations

émises par l'ESMA en ce qui concerne les exigences de l'article 17 du Règlement. »

5. Au point d) « Contenu de la notification d'intention » de la section 2 de la circulaire CSSF 12/548 :

A. Au second paragraphe, une référence aux Orientations est ajoutée au début de la première phrase :

« En conformité avec les Orientations, une notification d'intention [...] »

B. Les points 5, 6 et 8 de la liste « Exemption pour les activités de tenue de marché » sont clarifiés comme suit :

- « une description des activités de tenue de marché en précisant la manière particulière de procéder à des transactions conformément à l'article 2, paragraphe 1, point k), du Règlement :
 1. manière visée à l'article 2, paragraphe 1, point k) i) :
 2. manière visée à l'article 2, paragraphe 1, point k) ii), et la nature des services de facilitation au client :
 - a. exécuter des ordres initiés par des clients :
 - b. répondre à des demandes d'achat ou de vente. »
- « pour chaque type d'activités de tenue de marché, le ou les instrument(s) financier(s) pour le(s)quel(s) il est notifié l'intention de faire usage de l'exemption. Il peut s'agir d'une liste des différents instruments financiers ou d'une spécification claire des instruments concernés (par exemple, l'indice du cours des actions national à une date donnée), pour autant qu'il s'agisse au final d'une liste exhaustive d'instruments précis permettant à l'autorité compétente ayant reçu la notification d'identifier sans ambiguïté tous les instruments pour lesquels l'exemption est déclarée ; »
- « lorsque les activités de tenue de marché portent sur des instruments visés au paragraphe 30¹ de la Section V des Orientations, par exemple des fonds cotés (*Exchange-Traded Funds* (ETF)) : la catégorie correspondante d'instruments financiers en vertu de l'annexe I, parties 1 et 2, du règlement délégué (UE) n°

¹ « Si des activités de tenue de marché sont exercées sur un instrument financier autre qu'une action ou un titre de dette souveraine et se traduisent par des positions courtes ou longues, telles que visées aux articles 3 et 4 du Règlement, la notification doit préciser la catégorie d'instruments financiers conformément à l'annexe I, parties 1 et 2, du règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission et l'action ou l'émetteur de la dette souveraine correspondants. Précision importante, les activités sur l'action ou le titre de la dette souveraine correspondants seront exemptées uniquement si elles visent à couvrir les activités de tenue de marché sur cet instrument financier, conformément à l'article 2, paragraphe 1), point k) iii), du Règlement. »

918/2012 de la Commission, par exemple, la catégorie : actions/parts de fonds cotés (*Exchange-Traded Funds*) ; »

C. Un point supplémentaire dans la liste « Exemption pour les activités de tenue de marché » est inséré, de la teneur suivante :

- « lorsqu’aucune activité de tenue de marché antérieure sur un instrument financier particulier ne peut être démontrée (par exemple, en cas d’introduction sur le marché, d’intention de lancer une nouvelle activité de tenue de marché sur un nouvel instrument financier) :
 1. pour les activités de tenue de marché visées à l’article 2, paragraphe 1, point k) i), une indication des prévisions de volumes quotidiens pour ces activités de tenue de marché sur un instrument financier ;
 2. pour les activités de tenue de marché visées à l’article 2, paragraphe 1, point k) ii), une indication des prévisions de volumes hebdomadaires pour ces activités de tenue de marché sur un instrument financier. »

6. À l’annexe IV de la circulaire CSSF 12/548 intitulée « Notification de l’intention de faire usage de l’exemption visée à l’article 17, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d’échange sur risque de crédit », le point d) ii) (« INSTRUMENT(S) FINANCIER(S) ») de la section 3 (« Informations sur la tenue de marché ») est clarifié comme suit :

« (ii) CATÉGORIE D’INSTRUMENTS sur lesquels des activités de tenue de marché sont exercées, autres que ceux visés au point i)
(par la désignation de l’instrument financier/instrument sous-jacent) »

7. À l’annexe V de la circulaire CSSF 12/548 intitulée « Format du tableau à transmettre avec le formulaire de notification de l’intention de faire usage de l’exemption visée à l’article 17, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d’échange sur risque de crédit », le second tableau (« Pour les instruments afférents ») est modifié comme suit :

- Le titre du tableau est clarifié comme suit :
« **Pour les instruments autres que les actions, les titres de dette souveraine ou les contrats d’échange sur défaut souverain qui se traduisent par une position courte ou longue** » ;
- Le titre de la seconde colonne (« Catégorie (section C, annexe I de la directive 2004/39/CE) ») est modifié comme suit :
« Catégorie (annexe I, parties 1 et 2, du règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission) » ;
- La quatrième colonne (« Adhésion au Marché ») est supprimée ;
- Le tableau figure à la fin de l’annexe V.

8. Les Orientations sont incluses dans la circulaire CSSF 12/548 en tant qu’annexe VI.

La version coordonnée de la circulaire CSSF 12/548, telle que modifiée par la présente circulaire, est disponible sur le site Internet de la CSSF (www.cssf.lu).

La présente circulaire entre en vigueur avec effet immédiat.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments distingués.

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Claude SIMON
Directeur

Andrée BILLON
Directeur

Simone DELCOURT
Directeur

Jean GUILL
Directeur général

Orientations

Exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire au titre du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

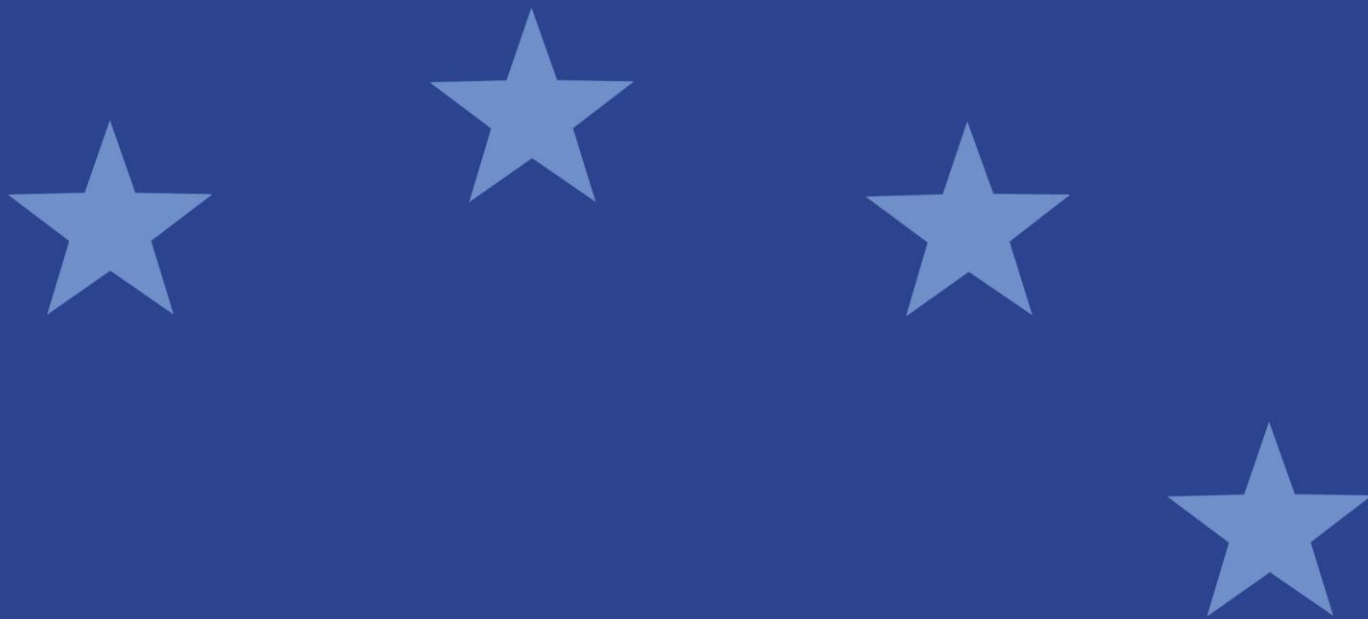


Table des matières

I.	Champ d'application	3
II.	Définitions	3
III.	Objet	3
IV.	Obligations en matière de conformité et de déclaration	3
V.	Contexte et introduction	5
VI.	Définition et champ d'application de l'exemption pour les activités de tenue de marché	7
VII.	Désignation de l'autorité compétente à qui adresser la notification	11
VIII.	Principes généraux et critères d'admissibilité à l'exemption	11
	<i>VIII.I. Principes généraux</i>	<i>12</i>
	<i>VIII.II. Principes et critères applicables à la situation visée à l'article 2, paragraphe 1, point k) i), à savoir «en communiquant simultanément des prix acheteurs et vendeurs fermes et de taille comparable, à des prix concurrentiels, avec pour résultat d'apporter de la liquidité au marché sur une base régulière et continue»</i>	<i>12</i>
	<i>VIII.III. Principes et critères applicables aux transactions réalisées «dans le cadre d'une activité habituelle, en exécutant des ordres initiés par des clients ou en réponse à des demandes d'achat ou de vente de leur part», prévus à l'article 2, paragraphe 1, point k) ii)</i>	<i>16</i>
	<i>VIII.IV. Couverture par anticipation au titre de l'article 2, paragraphe 1, point k) iii)</i>	<i>17</i>
IX.	Procédure d'exemption	17
X.	Mesures transitoires	20

I. Champ d'application

1. Les présentes orientations s'appliquent aux entreprises d'investissement, aux établissements de crédit, aux entités de pays tiers et aux entreprises visées à l'article 2, paragraphe 1, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers (Directive MiF).
2. Les présentes orientations s'appliquent aux notifications concernant les exemptions pour les activités de tenue de marché et les exemptions en tant que spécialiste en valeurs du Trésor agréé telles que prévues à l'article 17 du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (ci-après le «Règlement»).

II. Définitions

EEE : Espace économique européen

Règlement AEMF : 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.

MiF : Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers.

III. Objet

3. Les présentes orientations visent à :
 - assister l'entité notifiante dans le cadre du processus de notification en précisant et en décrivant le contenu de la notification écrite et en proposant un modèle de formulaire de notification ;
 - élaborer une approche commune pour la remise du formulaire de notification, évaluer l'éligibilité des activités de l'entité notifiante au bénéfice de l'exemption et surveiller les conditions d'éligibilité à l'exemption lorsqu'il en est fait usage.

IV. Obligations en matière de conformité et de déclaration

Statut des orientations

4. Le présent document contient des orientations émises au titre de l'article 16 du Règlement AEMF. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du Règlement AEMF, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter les présentes orientations et recommandations.
5. Les autorités compétentes à qui sont adressées les présentes orientations sont tenues de les respecter en les intégrant dans leurs pratiques de surveillance, y compris lorsque certaines orientations particulières du présent document visent au premier chef les acteurs des marchés financiers.



Obligations en matière de déclaration

6. Les autorités compétentes à qui s'adressent les présentes orientations doivent déclarer à l'AEMF si elles s'y conforment ou entendent les respecter dans un délai de deux mois à compter de leur publication, en motivant leur décision dans le cas contraire. Un modèle de déclaration est disponible sur le site de l'AEMF.
7. Les acteurs des marchés financiers ne sont pas tenus d'effectuer cette déclaration.

V. Contexte et introduction

8. Le Règlement a été publié au Journal officiel de l'Union européenne le 24 mars 2012 et est applicable depuis le 1^{er} novembre 2012.
9. L'article 17 du Règlement prévoit une exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire. Conformément aux dispositions du Règlement, il convient de notifier l'intention de faire usage de l'exemption à l'autorité compétente visée à l'article 17, paragraphe 5 (celle de l'État membre d'origine, s'agissant de l'exemption applicable aux activités de tenue de marché) et à l'article 17, paragraphe 6 (l'autorité compétente en matière de dette souveraine, s'agissant de l'exemption applicable aux spécialistes en valeurs du Trésor), même si les activités exemptées peuvent également être exercées sur des territoires qui ne relèvent pas de la compétence de l'autorité en question en matière de surveillance. Dans le cas particulier d'entités de pays tiers qui ne sont pas agréées dans l'Union, la notification doit être envoyée à l'autorité compétente du pays de l'Union dont relève la principale plate-forme de négociation sur laquelle intervient l'entité du pays tiers (voir la section VII sur la désignation de l'autorité compétente).
10. En vue de garantir des conditions de concurrence équitables, la cohérence des pratiques de marché et la convergence des modalités de surveillance au sein de l'EEE, l'AEMF a préparé les présentes orientations qui portent d'une part sur les activités de tenue de marché, telles qu'elles définies à l'article 2, paragraphe 1, du Règlement, et d'autre part sur une approche commune pour l'application des exemptions visées à l'article 17.
11. Conformément à l'article 2, paragraphe 1, point k), on entend par «activités de tenue de marché» les activités d'une entreprise d'investissement, d'un établissement de crédit, d'une entité d'un pays tiers ou d'une entreprise visée à l'article 2, paragraphe 1, point l), de la directive 2004/39/CE (Directive MiF) qui est membre d'une plate-forme de négociation ou d'un marché d'un pays tiers, lorsque le cadre juridique et de surveillance de ce pays a été déclaré équivalent par la Commission conformément à l'article 17, paragraphe 2, et que l'entité concernée procède en tant qu'agent principal à des transactions sur un instrument financier, que ce soit sur une plate-forme de négociation ou en dehors d'une telle plate-forme, de l'une des manières suivantes:
 - a. en communiquant simultanément des prix acheteurs et vendeurs fermes et de taille comparable, à des prix concurrentiels, avec pour résultat d'apporter de la liquidité au marché sur une base régulière et continue ;
 - b. dans le cadre de son activité habituelle, en exécutant des ordres initiés par des clients ou en réponse à des demandes d'achat ou de vente de leur part ;
 - c. en couvrant les positions résultant de la réalisation des tâches visées aux points a) et b).
12. Conformément à l'article 2, paragraphe 1, point n), on entend par «spécialiste en valeurs du Trésor agréé» une personne physique ou morale qui a signé un accord avec un émetteur souverain ou a été reconnue officiellement comme spécialiste en valeurs du Trésor par un émetteur souverain ou en son nom et qui, aux termes de cet accord ou de cet acte de reconnaissance, s'est engagé à agir en tant qu'agent principal en relation avec les opérations de marché primaire et secondaire sur la dette émise par ledit émetteur.

13. Conformément aux dispositions de l'article 17, paragraphe 1, les entités qui effectuent des transactions au titre d'activités de tenue de marché ne sont pas tenues de notifier leurs positions courtes nettes sur actions et dette souveraine, ne sont pas soumises aux restrictions applicables aux ventes à découvert non couvertes d'actions et de dette souveraine et à l'interdiction de détenir une position non couverte sur un contrat d'échange sur défaut souverain. Il convient de rappeler que l'exemption s'applique exclusivement aux transactions effectuées dans le cadre d'activités de tenue de marché, conformément aux définitions données au paragraphe 11, points a) à c), ci-dessus ; elle ne s'applique pas à l'ensemble des activités de l'entité notifiante. Comme indiqué au considérant 26, l'exemption ne s'applique pas à la négociation pour compte propre de ces personnes.
14. En vertu de l'article 17, paragraphe 3, du Règlement, les personnes exemptées en tant que spécialiste en valeurs du Trésor, tel que défini à l'article 2, paragraphe 1, point n), ne sont pas tenues de notifier leurs positions courtes nettes sur la dette souveraine, ne sont pas visées par la restriction applicable aux ventes à découvert non couvertes de dette souveraine ni par l'interdiction de détenir une position non couverte sur un contrat d'échange sur défaut souverain. Il y a lieu de rappeler que l'exemption ne s'applique pas à l'ensemble des activités du spécialiste en valeurs du Trésor. Il est également important de noter que l'exemption s'applique à tous les instruments financiers, y compris aux contrats d'échange sur risque de crédit liés à la dette souveraine, lorsque la personne concernée est un spécialiste en valeurs du Trésor et qu'elle agit en tant que tel.
15. Le recours aux exemptions visées à l'article 17, paragraphes 1 et 3, n'est possible que lorsque l'autorité compétente a reçu, par écrit, une notification préalable de l'intention d'en faire usage, au plus tard trente jours civils avant la date à laquelle il est prévu de faire usage de l'exemption pour la première fois.
16. L'autorité compétente peut interdire l'usage de l'exemption à la personne qui lui adresse la notification si elle considère que cette personne ne remplit pas les conditions de cette exemption. En cas d'interdiction, la décision doit être motivée et communiquée par écrit dans un délai de trente jours à compter de la réception de la notification complète incluant toute information pertinente visée au paragraphe 65. L'autorité compétente qui estime que la notification remplit les conditions de l'exemption peut en informer l'entité notifiante avant l'expiration de la période de trente jours civils.
17. Il est reconnu que l'obligation de notifier trente jours à l'avance peut poser des difficultés d'ordre pratique dans certains cas (introduction sur le marché, par exemple). Dans ce cas-là, l'autorité compétente doit être informée le plus tôt possible de manière à pouvoir i) traiter la notification en moins de trente jours et ii) confirmer à l'entité notifiante qu'elle n'entend pas interdire l'usage de l'exemption. L'AEMF considère qu'une telle communication expresse favorable par l'autorité compétente permet à l'entité de faire usage de l'exemption dès réception de la notification.
18. De plus, l'autorité compétente concernée peut, à tout moment, décider de retirer le droit à l'exemption lorsque des changements se sont produits dans la situation de la personne physique ou morale, de sorte que celle-ci ne remplit plus les conditions de l'exemption. Cette décision peut résulter de l'initiative et de l'évaluation propres des autorités compétentes ou d'une notification ultérieure adressée par la personne physique ou morale indiquant qu'un changement s'est produit affectant sa capacité à faire usage de l'exemption, conformément à l'article 17, paragraphes 9 et 10.

VI. Définition et champ d'application de l'exemption pour les activités de tenue de marché

19. Afin de veiller à ce que l'exemption soit appliquée de manière uniforme, il est important de parvenir à une interprétation commune des activités exemptées. Plus précisément, pour répondre aux critères de l'exemption, les activités de tenue de marché doivent être exercées par les entités ci-après, en qualité d'agent principal dans le cadre de transactions sur un instrument financier exécutées de l'une des deux manières ou dans le cadre d'activités de couverture liées visées à l'article 2, paragraphe 1, point k), que l'instrument soit négocié sur ou en dehors d'une plate-forme de négociation:
 - a. une entreprise d'investissement qui est membre d'une plate-forme de négociation; ou
 - b. un établissement de crédit qui est membre d'une plate-forme de négociation; ou
 - c. une entité d'un pays tiers qui est membre d'un marché d'un pays tiers, lorsque le cadre juridique et de surveillance de ce pays a été déclaré équivalent par la Commission conformément à l'article 17, paragraphe 2; ou
 - d. une entité d'un pays tiers qui est membre d'une plate-forme de négociation dans l'Union européenne; ou
 - e. une entreprise visée à l'article 2, paragraphe 1, point l), de la directive 2004/39/CE qui est membre d'une plate-forme de négociation.
20. Eu égard à ce qui précède, il y a trois conditions préalables pour que les activités d'une entité soient exemptées des dispositions du Règlement:
 - a. être membre du marché sur lequel l'entité
 - b. procède en tant qu'agent principal de l'une des manières visées au paragraphe 11 ci-dessus
 - c. à des transactions sur un instrument financier pour lequel elle notifie l'exemption.
21. Toutefois, la personne n'est pas tenue d'exercer ses activités de tenue de marché exclusivement sur cette plate-forme de négociation ou ce marché ni d'être reconnue en tant que teneur de marché ou fournisseur de liquidités selon les règles en vigueur sur cette plate-forme ou ce marché. Il n'est pas non plus nécessaire qu'elle soit tenue par une obligation contractuelle spécifique d'exercer des activités de tenue de marché. Par exemple, une personne pourrait bénéficier de l'exemption en négociant sur la plate-forme de négociation ou sur le marché pour couvrir ses positions résultant d'activités visées à l'article 2, paragraphe 1, point k) i) ou à l'article 2, paragraphe 1, point k) ii), du Règlement, elles-mêmes exercées en dehors de la plate-forme ou du marché.
22. L'AEMF prend acte de ce que les services de la Commission européenne ont formulé par écrit leur analyse juridique de la définition de tenue de marché visée à l'article 2, paragraphe 1, point k), du Règlement, par laquelle ils affirment clairement que l'évaluation de chacune des conditions ci-dessus à remplir pour bénéficier de l'exemption au titre des activités de tenue de marché doit être remplie pour chaque instrument financier concerné. Selon l'analyse de la Commission, les activités de tenue de marché sur des instruments qui ne sont pas admis à la négociation ou qui ne sont négociés sur aucune plate-forme, comme c'est actuellement le cas pour de nombreux contrats d'échange sur défaut souverain et pour certaines obligations souveraines ou instruments dérivés non cotés qui

ne sont pas éligibles à l'exemption au titre de l'article 17, paragraphe 1, du Règlement, puisque l'obligation d'être membre n'est pas satisfaite.

23. Il convient de noter que l'exemption ne couvre que les activités qui, pour chaque transaction particulière, sont exercées en vertu des activités de tenue de marché définies à l'article 2, paragraphe 1, point k), du Règlement. Par conséquent, les personnes qui notifient leur intention de faire usage de l'exemption ne sont pas supposées détenir des positions courtes significatives en rapport avec des activités de tenue de marché, si ce n'est pour de courtes périodes.
24. Les activités d'arbitrage (en particulier lorsqu'elles sont réalisées entre différents instruments financiers ayant la même valeur mobilière sous-jacente) ne sont pas considérées comme des activités de tenue de marché au sens du Règlement et ne peuvent dès lors pas être exemptées.
25. En ce qui concerne les activités de couverture visées à l'article 2, paragraphe 1, point k) iii), la taille de la position acquise aux fins de la couverture doit être proportionnée à la taille de l'exposition couverte pour que ces activités puissent être exemptées. La personne doit être en mesure de justifier, à la demande de l'autorité compétente, pourquoi une adéquation exacte en termes de taille n'a pas été possible. La différence ne doit pas, en tout état de cause, être significative.
26. Conformément à l'article 17, paragraphe 1, lorsque les conditions sont satisfaites, les activités de tenue de marché d'une entité sur l'instrument financier en question ou liées à celui-ci sont exemptées de l'application des articles 5, 6, 7, 12, 13 et 14 du Règlement, à savoir l'obligation de transparence des positions courtes nettes sur des actions et sur la dette souveraine, les restrictions applicables aux ventes à découvert non couvertes d'actions et de dette souveraine et l'interdiction de conclure des contrats d'échange sur défaut souverain non couverts.
27. Toutefois, les activités de tenue de marché sur les contrats d'échange sur défaut souverain ne sont pas exemptées de l'article 8 du Règlement relatif à la notification à l'autorité compétente des positions non couvertes sur un contrat d'échange sur défaut souverain, lorsque l'autorité compétente a levé les restrictions sur ces instruments conformément à l'article 14, paragraphe 2.

Une exemption instrument par instrument

28. Conformément à l'article 2, paragraphe 1, point k), les activités de tenue de marché sont, à leur tour, définies comme des activités par lesquelles on procède en tant qu'agent principal à des transactions sur un instrument financier. De ce fait, l'exemption visée à l'article 17, paragraphe 1, s'applique aux activités sur un instrument financier, c'est-à-dire instrument par instrument; elle ne saurait donc être considérée comme une exemption globale applicable aux activités de tenue de marché en général. La notification adressée pour informer de l'intention de faire usage de l'exemption visée à l'article 17, paragraphe 1, et l'utilisation ultérieure de cette exemption doivent dès lors porter sur un instrument financier émis par un émetteur particulier soumis au Règlement, c'est-à-dire:
 - a. les actions d'un émetteur relevant du champ d'application du régime;
 - b. un émetteur souverain, tel que défini dans le Règlement.
29. Chaque notification relative à une exemption doit indiquer:

- a. pour les actions, l'instrument précis pour lequel les activités de tenue de marché sont notifiées aux fins de l'exemption;
 - b. pour la dette souveraine et les contrats d'échange sur défaut souverain, le cas échéant, l'émetteur souverain sur la dette duquel les activités de tenue de marché sont notifiées aux fins de l'exemption.
30. Si des activités de tenue de marché sont exercées sur un instrument financier autre qu'une action ou un titre de dette souveraine et se traduisent par des positions courtes ou longues telles que visées aux articles 3 et 4 du Règlement, la notification doit préciser la catégorie d'instruments financiers conformément à l'annexe I, parties 1 et 2, du Règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission et l'action ou l'émetteur de la dette souveraine correspondants. Précision importante, les activités sur l'action ou le titre de la dette souveraine correspondants seront exemptées uniquement si elles visent à couvrir les activités de tenue de marché sur cet instrument financier, conformément à l'article 2, paragraphe 1, point k) iii), du Règlement.
31. Cette information doit permettre à l'autorité compétente d'évaluer au mieux, pour chaque instrument ou chaque émetteur souverain, s'il est nécessaire d'interdire ou non l'usage de l'exemption, conformément à l'article 17, paragraphe 7.
32. Aux fins de l'exemption visée à l'article 17, paragraphe 1, du Règlement, les instruments financiers visés au paragraphe 30 sont les instruments financiers cotés dont les positions doivent être prises en considération pour calculer la position courte nette. Il s'agit, pour les actions, des instruments énumérés à l'annexe I, partie 1, du Règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission:
- a. Options,
 - b. Warrants couverts,
 - c. Contrats à terme standardisés (*futures*),
 - d. Instruments liés à un indice,
 - e. Contrats financiers avec paiement d'un différentiel,
 - f. Actions/parts de fonds négociés en bourse,
 - g. Contrats d'échange,
 - h. Contrats permettant de miser sur un écart (*spread bets*),
 - i. Produits d'investissement de détail ou professionnels,
 - j. Dérivés complexes,
 - k. Certificats liés à des actions,
 - l. Certificats internationaux représentatifs d'actions étrangères (*global depositary receipts*).

Pour les émetteurs souverains, il s'agit des instruments énumérés à l'annexe I, partie 2, du Règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission:

- a. Options,
 - b. Contrats à terme standardisés (*futures*),
 - c. Instruments liés à un indice,
 - d. Contrats financiers avec paiement d'un différentiel,
 - e. Contrats d'échange,
 - f. Contrats permettant de miser sur écart (*spread bets*),
 - g. Dérivés complexes,
 - h. Certificats représentatifs de titres de dette souveraine.
33. En particulier, les activités de tenue de marché d'une personne sur les produits dérivés et les fonds cotés (*exchange traded funds*, ETF), lorsque le ou les actif(s) sous-jacent(s) du dérivé en question et les composants du fonds coté concerné sont des instruments financiers relevant du champ d'application du régime, peuvent bénéficier de l'exemption à condition que les négociations sur l'actif sous-jacent en question visent à couvrir les activités de tenue de marché sur les dérivés et les fonds cotés correspondants.
34. Cette approche est conforme au texte du Règlement. Il convient également de rappeler que, conformément aux principes généraux d'interprétation de la législation européenne généralement appliqués, toute exemption prévue dans un acte juridique européen doit être interprétée de façon stricte. En outre, une autre interprétation réduirait l'efficacité du Règlement en élargissant de facto sans limites l'application des exemptions.

Obligation d'être membre

35. Toute personne physique ou morale qui a l'intention de faire usage de l'exemption applicable aux activités de tenue de marché et qui notifie à l'autorité compétente son intention doit être membre d'une plate-forme de négociation (un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, tels que définis à l'article 4, paragraphes 14 et 15, de la Directive MiF, par exemple) ou d'un marché «équivalent» d'un pays tiers, sur lequel elle intervient en qualité d'agent principal dans le cadre de transactions sur un instrument financier exécutées de l'une des deux manières ou dans le cadre d'activités de couverture liées, visées à l'article 2, paragraphe 1, point k).
36. Dans tous les cas, l'instrument qui fait l'objet de la notification doit être admis à la négociation ou négocié sur la plate-forme ou le marché dont la personne est membre. S'agissant des instruments financiers visés au paragraphe 30, il n'est pas nécessaire d'être membre de la plate-forme sur laquelle l'action ou le titre de la dette souveraine correspondant est admis à la négociation ou négocié.

VII. Désignation de l'autorité compétente à qui adresser la notification

37. Le Règlement indique à quelle autorité compétente une personne physique ou morale doit notifier son intention de faire usage d'une exemption pour des activités de tenue de marché ou en sa qualité de spécialiste en valeurs du Trésor agréé. Il convient toutefois d'établir une distinction entre une entité d'un pays tiers qui n'est pas agréée dans l'Union et les autres personnes, agréées, enregistrées ou domiciliées dans l'Union.
38. Pour les personnes agréées dans l'Union, l'autorité compétente en matière de notification est:
- pour l'exemption applicable aux activités de tenue de marché, l'autorité compétente de l'État membre d'origine de la personne, défini à l'article 2, paragraphe 1, point i), du Règlement;
 - pour l'exemption en tant que spécialiste en valeurs du Trésor agréé, l'autorité compétente de l'État membre de la dette souveraine concernée.
39. Dans le cas d'une entité d'un pays tiers qui n'est pas agréée dans l'Union (l'entité du pays tiers), l'article 17, paragraphe 8, du Règlement, prévoit que l'autorité compétente est celle de la principale plate-forme de négociation au sein de l'Union sur laquelle l'entité intervient. Par conséquent, lorsque l'entité du pays tiers a l'intention de faire usage de l'exemption pour des activités de tenue de marché sur un instrument financier particulier ou en tant que spécialiste en valeurs du Trésor, elle doit le notifier à l'autorité dont relève la plate-forme de négociation sur laquelle elle exerce la majorité de ses activités de négociation en Europe.
40. L'entité du pays tiers doit évaluer son activité au cours de l'année précédente sur la base du volume d'échanges réalisé (tel que défini à l'article 2, paragraphe 9, du Règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission) sur chaque plate-forme de négociation dans le cadre de ses activités de tenue de marché sur des instruments financiers en Europe et de ses opérations de marché secondaire sur la dette souveraine en tant que spécialiste en valeurs du Trésor agréé, et déterminer sur quelle plate-forme de négociation européenne (marché réglementé ou système multilatéral de négociation, par exemple) elle est la plus active.
41. Chaque entité de pays tiers dispose ainsi d'un guichet unique en Europe, une seule autorité compétente européenne à qui adresser la notification, quel que soit l'instrument financier concerné.

VIII. Principes généraux et critères d'admissibilité à l'exemption

42. Les principes et critères ci-après n'ont pas pour objet de compléter ou de modifier la définition des activités de tenue de marché¹, mais plutôt de fixer les standards que les autorités compétentes doivent prendre en considération lorsqu'elles évaluent si une entité qui notifie une exemption conformément à l'article 17, paragraphe 5, du Règlement a le droit d'en bénéficier.

¹ Ces critères ne visent pas à élargir ni à rétrécir le champ d'application de la tenue de marché telle qu'elle est définie actuellement dans la Directive MiF ou telle qu'elle sera définie dans la Directive MiF révisée.

VIII.I. Principes généraux

43. Toute personne définie ci-dessus ayant l'intention de faire usage de l'exemption visée à l'article 17, paragraphe 1, du Règlement doit:
- être membre d'une plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument financier en question est admis à la négociation ou négocié et sur laquelle elle exerce une activité de tenue de marché sur cet instrument;
 - respecter les règles générales et les exigences particulières en matière d'activités de tenue de marché imposées par la plate-forme de négociation ou le marché établi, le cas échéant, dans le pays tiers;
 - conserver des registres des ordres et transactions relatifs aux activités de tenue de marché pour lesquelles elle demande l'exemption, afin de les distinguer facilement de ses autres activités de négociation pour compte propre;
 - mettre en place des procédures internes relatives aux activités de tenue de marché pour lesquelles elle demande l'exemption afin que ces activités soient immédiatement identifiables et que les registres soient facilement consultables par l'autorité compétente, sur demande;
 - disposer de ressources effectives en matière de conformité et d'audit et d'un dispositif permettant de surveiller les activités de tenue de marché pour lesquelles elle demande l'exemption;
 - être en mesure de démontrer à tout moment à l'autorité compétente que ses activités de tenue de marché répondent aux principes et aux critères des présentes orientations.

VIII.II. Principes et critères applicables à la situation visée à l'article 2, paragraphe 1, point k) i), à savoir «en communiquant simultanément des prix² acheteurs et vendeurs fermes et de taille comparable, à des prix concurrentiels, avec pour résultat d'apporter de la liquidité au marché sur une base régulière et continue»

44. Le principe fondamental applicable à toutes les classes d'actifs requiert de l'entité qui notifie son intention de faire usage de l'exemption pour ses activités de tenue de marché, conformément à l'article 2, paragraphe 1, point k) i), qu'elle apporte de la liquidité au marché sur une base régulière et continue en communiquant simultanément des prix acheteurs et vendeurs fermes de tailles comparables et concurrentiels. Il est important de noter que les critères en termes de présence, de prix et de taille ne sont pas indépendants mais interagissent les uns avec les autres. Ainsi, les activités de tenue de marché visées à l'article 2, paragraphe 1, point k) i) qui sont exemptées conformément à l'article 17 seront celles pour lesquelles une personne propose des prix fermes concurrentiels, à taille comparable, conformément au critère mentionné, au moins pendant la durée de présence obligatoire fixée, le cas échéant.

² Simultaneous two-way quotes

45. L'AEMF juge approprié d'inclure dans les présentes orientations des critères permettant aux autorités compétentes d'évaluer les notifications qui leur sont adressées conformément à l'article 17, paragraphe 5 du Règlement, en rapport avec des actions et instruments dérivés négociés sur une plateforme de négociation. Des critères pour les autres classes d'actifs couvertes par le Règlement pourront être définis en temps utile par l'AEMF. Elle tiendra compte de l'incidence du Règlement MiF et de la Directive MiF sur la définition de la tenue de marché pour veiller à la cohérence de la Réglementation européenne. Elle continuera de surveiller les avancées sur le marché et pourrait revoir, à l'avenir, les critères établis.
46. S'agissant de la condition de présence, toute personne qui entreprend des activités de tenue de marché au titre de l'article 2, paragraphe 1, point k) i) doit être présente sur le carnet d'ordres ou communiquer des prix sur une plate-forme de négociation pour le ou les instrument(s) financier(s) (actions ou instruments dérivés) pour le(s)quel(s) elle demande l'exemption pendant une partie suffisante de la période de négociation obligatoire. À cet égard, le Règlement n'impose pas une présence ininterrompue mais précise toutefois que la présence doit être régulière et continue. Ainsi, la présence sur le marché consiste à:
 - a. exercer des activités de tenue de marché à chaque jour de bourse;
 - b. présenter des ordres qui répondent aux critères ci-dessous, à une fréquence raisonnable, c'est-à-dire sans interrompre l'activité de tenue de marché au cours d'une même séance de négociation pendant un laps de temps important.
47. En ce qui concerne l'obligation de communiquer des prix acheteurs et vendeurs de tailles comparables, fermes et concurrentiels, le Règlement ne précise pas si les prix fermes communiqués doivent être concurrentiels de la même façon à l'achat et à la vente. C'est pourquoi l'AEMF considère que la fourchette de prix acheteur-vendeur proposée par la personne qui exerce des activités de tenue de marché peut être asymétrique, c'est-à-dire qu'elle peut s'éloigner du point central de la fourchette de prix acheteur-vendeur affichée sur un marché pour l'instrument financier en question. La compétitivité des prix peut ainsi être différente à l'achat et à la vente à un moment donné, selon la stratégie directionnelle choisie, tant que l'entité qui exerce des activités de tenue de marché respecte l'objectif d'apporter de la liquidité au marché. Dans tous les cas, l'asymétrie éventuelle ne saurait conduire à ce qu'au moins l'un des prix, acheteur ou vendeur, ne soit pas concurrentiel.
48. Eu égard aux observations qui précèdent, en ce qui concerne les actions considérées comme des actions liquides au sens de la directive MiF:
 - a. une présence régulière et continue sur le marché suppose que les activités de tenue de marché soient exercées sur une base mensuelle ou quotidienne pendant au moins 80 % de la durée totale de la séance des négociations. Ce temps de présence peut être réduit en cas de situation anormale de marché, conformément aux règles de la plate-forme de négociation concernée. Pour les actions liquides au sens de la Directive MiF, dont le prix est exclusivement fixé par enchères sur une plate-forme de négociation, le concept de présence régulière et continue n'est pas comparable à celui qui prévaut dans le cas d'actions pour lesquelles la négociation se fait de manière continue. Dans de tels cas, le critère de la présence régulière et continue doit être évalué à tout le moins au regard des critères définis pour les teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus sur les instruments en vertu des règles de la plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument est admis. Pour prétendre à l'exemption applicable aux activités de tenue de marché sur ces instruments,

la personne doit émettre des ordres d'achat et de vente concurrentiels lors de la phase d'appel qui précède l'ouverture des enchères, de manière à ce que leurs prix soient pris en compte lors de la clôture des enchères et de la fixation du prix final de l'instrument.

- b. Les prix fermes concurrentiels doivent se situer à l'intérieur de la fourchette maximale de prix acheteur-vendeur imposée aux teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus en vertu des règles de la plate-forme de négociation sur laquelle ils sont affichés pour les instruments concernés. Si la plate-forme de négociation ne fixe aucune règle relative à la fourchette maximale de prix acheteur-vendeur pour les teneurs de marché ou fournisseurs de liquidités reconnus, il est possible de se référer aux exigences prévues par les règles applicables aux teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus d'une autre plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument en question est activement négocié. Lorsque cette alternative n'est pas possible, en dernier recours, le prix ferme concurrentiel est calculé en pourcentage de l'écart de prix moyen observé sur l'instrument en question sur la plate-forme sur laquelle il est négocié. Toute asymétrie entre les prix vendeurs et les prix acheteurs est soumise aux conditions énoncées au paragraphe 47 susmentionné.
 - c. La taille des ordres communiqués par les teneurs de marché dans le carnet d'ordres ou *quote book* ne peut être inférieure à celle exigée pour les ordres des teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus conformément aux règles de la plate-forme de négociation sur laquelle les actions en question sont négociées. Si la plate-forme de négociation ne fixe aucune règle relative à la taille des ordres ou des prix pour les teneurs de marché ou fournisseurs de liquidités reconnus, il est possible de se référer aux exigences prévues par les règles applicables aux teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus d'une autre plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument en question est activement négocié. Lorsque cette alternative n'est pas possible, en dernier recours, la taille des ordres ou des *quotes* émis dans le cadre de la tenue de marché doit être évaluée par rapport à la taille moyenne des transactions de l'instrument concerné.
49. Pour les actions qui ne sont pas considérées comme des actions liquides au sens de la Directive MiF et pour les instruments dérivés négociés sur une plate-forme de négociation:
- a. l'obligation d'avoir une présence régulière et continue sur le marché doit être évaluée au regard des critères définis par les règles de la plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument est admis à la négociation pour les teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus sur ces instruments.
 - b. Les prix fermes concurrentiels doivent se situer à l'intérieur de l'écart maximal entre les cours acheteurs et les cours vendeurs pour les teneurs de marché/fournisseurs de liquidités, tel que défini par la plate-forme de négociation. Toute asymétrie entre les prix acheteurs et les prix vendeurs est soumise aux mêmes conditions que celles énoncées au paragraphe 47 susmentionné.
 - c. La taille des ordres ne doit pas être sensiblement inférieure à ce qui est exigé des teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus en vertu des règles de la plate-forme de négociation sur laquelle les instruments concernés sont négociés.

Concernant les actions non liquides, lorsque la plate-forme de négociation susmentionnée ne prévoit pas de règles relatives à l'un des critères énoncés aux points b et c pour les te-

neurs de marché ou fournisseurs de liquidités reconnus, il est possible de faire référence aux exigences prévues par les règles relatives aux teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus par une autre plate-forme de négociation sur laquelle l'instrument concerné est activement négocié.

Lorsque cette alternative n'est pas possible, en dernier recours et en fonction du critère concerné:

- les prix fermes concurrentiels doivent être calculés en pourcentage de l'écart moyen observé sur l'instrument concerné sur la plate-forme où l'instrument est négocié ou, à tout le moins, doivent se situer à l'intérieur de l'écart maximal des prix vendeurs et acheteurs fixé par la plate-forme de négociation;
- la taille des ordres ou des *quotes* dans le cadre de la tenue de marché doit être évaluée par rapport à la taille moyenne des transactions pour l'instrument concerné sur la plate-forme sur laquelle il est négocié.

Concernant les instruments dérivés, lorsque la plate-forme de négociation susmentionnée ne prévoit pas de règles relatives à l'un des critères énoncés aux points a, b et c pour les teneurs de marché ou fournisseurs de liquidités reconnus, il est possible de faire référence aux exigences prévues par les règles relatives aux teneurs de marché/fournisseurs de liquidités reconnus par une autre plate-forme de négociation sur laquelle un contrat dérivé similaire est activement négocié, le cas échéant.

50. Une entité peut prouver qu'elle remplit ces critères en invoquant soit, a posteriori, l'historique de ses négociations soit, a priori, les négociations qu'elle a l'intention de mener dans le futur.
51. L'AEMF propose aux autorités compétentes d'adopter l'approche suivante lorsqu'il s'agit d'évaluer la notification de l'intention de faire usage de l'exemption:
 - a. lorsqu'une personne peut démontrer qu'elle est partie à un contrat ou à un programme de tenue de marché ou de fourniture de liquidité avec une plate-forme de négociation ou un émetteur qui remplit ou va au-delà des trois critères susmentionnés, elle est présumée satisfaire les conditions d'acceptation de la notification par l'autorité compétente. Il convient de noter que, qu'elle soit ou non partie au contrat, la personne doit néanmoins remplir les critères applicables visés à l'article 2, paragraphe 2, point k), à savoir être membre d'une plate-forme de négociation, agir en tant qu'agent principal, etc.;
 - b. lorsqu'une personne n'est pas partie à un contrat ou un programme, comme indiqué ci-dessus, elle doit apporter la preuve qu'elle remplit les critères susmentionnés et les autres exigences visées à l'article 2, paragraphe 1, point k).
52. En outre, la personne qui adresse la notification doit être en mesure d'apporter des informations ou des preuves supplémentaires à la demande ad hoc de l'autorité compétente. Notamment:
 - a. la preuve que les ordres sont de taille comparable;
 - b. la preuve que les ordres affichent des prix fermes concurrentiels;
 - c. la preuve de la présence régulière et continue sur le marché.

VIII.III. Principes et critères applicables aux transactions réalisées «dans le cadre d'une activité habituelle, en exécutant des ordres initiés par des clients ou en réponse à des demandes d'achat ou de vente de leur part», prévus à l'article 2, paragraphe 1, point k) ii)

53. Outre les principes généraux énoncés au paragraphe 43, afin que soit considérée comme une activité de tenue de marché au sens du Règlement l'activité d'une personne qui procède en tant qu'agent principal à des transactions en exécutant des ordres initiés par des clients ou en réponse à des demandes de leur part, cette personne doit démontrer à l'autorité compétente qu'elle est une entreprise d'investissement, un établissement de crédit, une entité d'un pays tiers ou une entreprise visée à l'article 2, paragraphe 1, point l), de la directive 2004/39/CE et que ses transactions se font et se feront dans le cadre de son «activité habituelle».
54. Pour bénéficier de l'exemption dans cette situation, les teneurs de marché doivent:
- a. fournir régulièrement des prix fermes aux clients ou être à même de proposer un prix en réponse à la demande d'un client; et
 - b. se tenir prêts à négocier avec les clients à leur demande.
55. L'autorité compétente prendra en considération les aspects suivants:
- Si, et dans quelle mesure, la personne procède déjà sur une base fréquente et systématique à des transactions sur l'instrument financier en question lorsqu'elle exécute des ordres initiés par des clients ou en réponse à des demandes de leur part. Si l'activité de tenue de marché porte sur des instruments négociés de façon ad hoc et peu fréquente, il est décisif que le teneur de marché soit, à tout moment, disposé et préparé à proposer des prix fermes aux clients et se tienne prêt à négocier en réponse à des demandes de clients en prévoyant raisonnablement de procéder à une transaction sur tout instrument demandé par un client. Il doit s'agir d'instruments ou de catégories d'instruments définis au préalable, par exemple les principaux indices ou instruments d'un marché réglementé. La présentation de la stratégie sous-jacente peut utilement servir de preuve pertinente pour démontrer l'admissibilité d'une activité visée à l'article 2, paragraphe 1, point k) ii) ;
 - l'importance de l'activité (pour laquelle l'exemption est notifiée) par rapport à l'ensemble de l'activité de négociation pour compte propre de la personne;
 - lorsque la personne ne procède pas encore sur une base fréquente et systématique à des transactions sur l'instrument financier en question pour exécuter des ordres initiés par des clients ou répondre à des demandes de leur part:

si la personne anticipe, sur la base de prévisions raisonnables, qu'elle sera amenée à réaliser ce type de transactions dans le futur, les bases d'une telle perspective et les hypothèses commerciales qui la justifient (y compris par rapport aux transactions auxquelles elle procède pour des clients sur d'autres instruments financiers). Dans sa notification aux autorités compétentes, la personne peut invoquer le fait qu'elle anticipe, de manière raisonnable, de procéder à des transactions sur un instrument financier particulier.

VIII.IV. Couverture par anticipation au titre de l'article 2, paragraphe 1, point k) iii)

56. Une entité qui agit en tant qu'agent principal en anticipant des ordres initiés par des clients ou des demandes de leur part devant se concrétiser à court terme peut bénéficier de l'exemption des activités de tenue de marché pour autant que la couverture par anticipation soit nécessaire à l'exécution de véritables activités de tenue de marché et ne s'explique pas par d'autres raisons, spéculatives notamment. Si l'ordre du client ou sa demande de prix anticipés ne sont pas reçus, la position prise à travers la couverture par anticipation devra être dénouée rapidement et de façon méthodique (et, en tout état de cause, à la première occasion).
57. Le teneur de marché doit être en mesure de démontrer que les négociations qui anticipent les demandes des clients se rapportent aux transactions réalisées au titre des activités de tenue de marché à tout moment.

IX. Procédure d'exemption

58. L'usage de l'exemption au titre du Règlement repose sur l'obligation de notifier son intention. Il ne s'agit ni d'une procédure d'autorisation ni d'une procédure d'agrément. Toutefois, l'autorité compétente à laquelle la notification est adressée peut interdire l'usage de l'exemption, au moment de la notification ou ultérieurement, si elle considère que les conditions de cette exemption ne sont plus remplies.
59. Eu égard à la vaste portée géographique de l'exemption pour un instrument financier donné et à son incidence potentielle sur les marchés européens, seule l'autorité compétente qui reçoit la notification relative à l'instrument est seule responsable de la décision d'interdire ou non l'usage de l'exemption.
60. En outre, en vertu du Règlement, la responsabilité d'interdire l'usage de l'exemption incombe à l'autorité compétente qui reçoit la notification. C'est pourquoi l'AEMF considère que toute décision prise par cette autorité compétente de refuser le droit à l'exemption à une personne doit être motivée et formulée par écrit.
61. Selon les lois et réglementations nationales, et bien que le Règlement ne l'exige pas, une autorité compétente qui reçoit notification de l'intention de faire usage d'une exemption peut officiellement répondre à la personne qui adresse la notification pour l'informer du fait qu'elle ne s'oppose pas à l'usage de l'exemption.
62. Dans ce contexte, il est crucial d'appliquer harmonieusement les dispositions du Règlement relatives a) à la notification de l'intention de faire usage de l'exemption, b) à son contenu, c) à la procédure d'instruction des notifications reçues par les autorités compétentes et d) aux modalités d'évaluation des conditions de l'exemption, y compris les critères à prendre en considération au moment de la notification ou ultérieurement, en ce que cela pourrait conduire une autorité compétente à interdire l'usage de l'exemption.

Notification de l'intention

63. L'approche commune relative aux informations à inclure dans la notification de l'intention de faire usage de l'exemption doit être équilibrée de manière à ce que les autorités compétentes reçoivent suffisamment d'informations. Ces informations devraient leur permettre de mettre en place un pro-

cessus efficace d'évaluation de la notification tout en évitant d'imposer des exigences disproportionnées en matière de notification aux personnes qui ont l'intention de faire usage de l'exemption.

64. La notification doit être présentée à l'autorité compétente sous format électronique, conformément au modèle fourni aux annexes I et II, dans la ou les langue(s) acceptée(s) par l'autorité compétente de l'État membre et être confirmée par écrit si le cadre juridique et réglementaire de l'État membre l'exige. Si des documents complémentaires doivent être joints, ceux-ci peuvent être rédigés dans une langue couramment utilisée dans les milieux financiers internationaux.
65. Selon le type d'exemption (spécialistes en valeurs du Trésor agréés ou activités de tenue de marché), l'entité notifiante doit transmettre les informations suivantes:
 - a. Pour les spécialistes en valeurs du Trésor agréés:
 - i. les coordonnées de la partie notifiante;
 - ii. les coordonnées de la personne de contact au sein de la partie notifiante;
 - iii. une copie de l'accord/acte de reconnaissance signé avec un émetteur souverain ou une personne agissant en son nom.
 - b. Pour les activités de tenue de marché:
 - iv. les coordonnées de la partie notifiante;
 - v. les coordonnées de la personne de contact au sein de la partie notifiante;
 - vi. le statut de la partie notifiante:
 1. établissement de crédit;
 2. entreprise d'investissement;
 3. entité d'un pays tiers; ou
 4. entreprise visée à l'article 2, paragraphe 1, point l), de la directive 2004/39/CE;
 - vii. le marché dont est membre la personne notifiante;
 - viii. une description des activités en précisant la manière particulière de procéder à des transactions conformément à l'article 2, paragraphe 1, point k), du Règlement:
 1. manière visée à l'article 2, paragraphe 1, point k) i);
 2. manière visée à l'article 2, paragraphe 1, point k) ii) et la nature des services de facilitation au client:
 - a. exécuter des ordres initiés par des clients;

- b. répondre à des demandes de leur part;
 - ix. pour chaque type d'activités de tenue de marché, le ou les instrument(s) financier(s) pour le(s)quel(s) il est notifié l'intention de faire usage de l'exemption. Il peut s'agir d'une liste des différents instruments financiers ou d'une spécification claire des instruments concernés (par exemple, le FTSE 100 à une date donnée), pour autant qu'il s'agisse au final d'une liste exhaustive d'instruments précis permettant à l'autorité compétente ayant reçu la notification d'identifier sans ambiguïté tous les instruments pour lesquels l'exemption est déclarée;
 - x. en cas de convention fixant contractuellement la prestation de services de tenue de marché, une description des principales tâches et activités prévues dans le contrat ou une copie du contrat;
 - xi. lorsque les activités de tenue de marché portent sur des instruments visés au paragraphe 30, par exemple des instruments dérivés listés et des fonds cotés, la catégorie correspondante d'instruments financiers en vertu de l'annexe I, parties 1 et 2, du Règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission;
 - xii. lorsqu'aucune activité de tenue de marché antérieure sur un instrument financier particulier ne peut être démontrée (par exemple, en cas d'introduction sur le marché, d'intention de lancer une nouvelle activité de tenue de marché sur un nouvel instrument financier, etc.):
 - 1. pour les activités de tenue de marché visées à l'article 2, paragraphe 1, point k) i), une indication des prévisions de volumes quotidiens pour ces activités de tenue de marché sur un instrument financier;
 - 2. pour les activités de tenue de marché visées à l'article 2, paragraphe 1, point k) ii), une indication des prévisions de volumes hebdomadaires pour ces activités de tenue de marché sur un instrument financier.
66. En ce qui concerne l'exemption applicable aux spécialistes en valeurs du Trésor agréés ou aux activités de tenue de marché, le statut de la partie notifiante (entreprise d'investissement, établissement de crédit, membre du marché) est une condition dont le respect doit être clairement évalué et vérifié par recoupement sur la base des éléments devant être fournis par l'entité notifiante.
67. Il y a lieu de noter qu'une telle évaluation est parfois plus difficile pour les entités de pays tiers: outre le fait de vérifier que le marché du pays tiers est déclaré équivalent, la coopération et l'échange d'informations avec les autorités de régulation du pays tiers peuvent être nécessaires et devront respecter les dispositions de l'article 38 du Règlement.

Contrôle des conditions de l'exemption

68. Conformément à l'article 17, paragraphes 9 et 10, une personne qui a adressé une notification au titre des paragraphes 5 et 6 de l'article 17 prévient par écrit, dès que possible, l'autorité compétente lorsque se produisent des changements qui affectent le droit de cette personne à faire usage de l'exemption. Eu égard aux changements notifiés, l'autorité compétente évalue dans un délai de deux semaines si les activités en question sont toujours éligibles à l'exemption.

69. Dans le cadre de leurs approches et pratiques communes de surveillance, les autorités compétentes peuvent, de leur propre initiative, procéder à des contrôles thématiques afin de vérifier à tout moment si les activités de la personne physique ou morale remplissent les conditions de l'exemption.

Cas particulier des mesures d'urgence

70. Lorsque, dans des circonstances exceptionnelles, une autorité compétente introduit une mesure temporaire en exerçant les pouvoirs qui lui sont conférés par le chapitre V, section 1, du Règlement, allant au-delà du régime normal, elle peut décider d'exempter de cette mesure des activités de tenue de marché ou de spécialiste en valeurs du Trésor. Ce pouvoir est laissé à la discrétion de l'autorité qui introduit la mesure. En particulier, l'autorité compétente dispose d'une certaine liberté d'appréciation au moment de prévoir une telle exemption. Sans préjudice d'autres exceptions mentionnées par une autorité compétente, lorsqu'une exception s'applique à des activités de tenue de marché, ces dernières sont entendues au sens du Règlement.

Coopération entre les autorités compétentes

71. Comme le prévoit le Règlement, l'exemption est accordée par l'autorité compétente dont relève la personne qui adresse la notification et, dans le cas d'une entité d'un pays tiers, par l'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle ont lieu la plupart de ses négociations, et elle doit être acceptée dans toute l'Union.
72. Il est toutefois possible que pour certains instruments financiers, l'autorité locale du marché (c'est-à-dire l'autorité d'accueil de la personne notifiante) reçoive des informations plus complètes permettant de vérifier l'exercice effectif des activités de tenue de marché pour lesquelles la personne est exemptée. Plus précisément, en exerçant une fonction de surveillance quotidienne des activités de négociation sur le marché local, l'autorité d'accueil peut découvrir des éléments attestant d'un non-respect présumé des conditions autorisant l'exemption des activités de tenue de marché d'une personne donnée. Dans ce cas, l'autorité d'accueil transmettra les éléments qui en attestent à l'autorité d'origine.
73. Après avoir considéré et analysé les éléments fournis, l'autorité compétente d'origine entreprend une coopération plus approfondie conformément aux articles 35 et 37 du Règlement.
74. Les différends entre les autorités compétentes se règlent conformément aux dispositions de l'article 19 du Règlement (UE) n° 1095/2010 instituant l'AEMF.

X. Mesures transitoires

75. En vertu de l'article 17, paragraphe 14, du Règlement, une notification à une autorité compétente peut être effectuée, à tout moment, dans les soixante jours civils précédant le 1^{er} novembre 2012. Toutefois, les notifications adressées avant l'entrée en vigueur des présentes orientations et qui ne respectent pas les critères énoncés ici seront examinées et évaluées à l'aune des dispositions ci-incluses dans un délai de six mois suivant l'entrée en vigueur des présentes orientations.
76. Il convient de noter que le Règlement ne prévoit aucune clause de grand-père pour les exemptions de tenue de marché accordées avant son application. Ainsi, les entités dont les activités ont été exemptées de l'application des régimes nationaux relatifs aux ventes à découvert avant l'entrée en



vigueur du Règlement doivent notifier, par écrit, aux autorités compétentes leur intention de faire usage de l'exemption visée à l'article 17, paragraphe 1, du Règlement.

Annexe I

Notification de l'intention de faire usage de l'exemption visée à l'article 17, paragraphe 3, du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

1	Coordonnées de la PARTIE QUI ADRESSE LA NOTIFICATION (Personne notifiante)	
a)	Prénom NOM Nom complet de l'entreprise	
b)	Code BIC (le cas échéant)	
c)	Pays	
d)	Adresse	
2	Personne de contact	
a)	Prénom Nom	
b)	Numéro de téléphone	
c)	Numéro de télécopieur	
d)	Adresse électronique	
3	Instrument financier	
	Description de l'émetteur souverain du titre de créance [fournir les informations dans un tableau spécifique (au format CSV) reprenant le ou les émetteur(s) souverain(s)]	

Date, signature _____

IMPORTANT:

Le présent formulaire de notification n'est valide que s'il est accompagné d'une copie de l'accord/ de l'acte de reconnaissance signé par un émetteur souverain ou une personne agissant en son nom

Annexe II

Notification de l'intention de faire usage de l'exemption visée à l'article 17, paragraphe 1, du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

1	Coordonnées de la PARTIE QUI ADRESSE LA NOTIFICATION (Personne notifiante)	
a)	Prénom NOM Nom complet de l'entreprise	
b)	Code BIC (le cas échéant)	
c)	Pays	
d)	Adresse	
2	Contact	
a)	Prénom Nom	
b)	Numéro de téléphone	
c)	Numéro de télécopieur	
d)	Adresse électronique	

3	Informations sur la tenue de marché	
a)	STATUT [de la partie qui notifie - établissement de crédit, entreprise d'investissement, entité d'un pays tiers ou entreprise visée à l'article 2, paragraphe 1, point l), de la directive 2004/39/CE]	
b)	APPARTENANCE AU MARCHÉ [présence sur une ou plusieurs plate(s)-forme(s) de négociation]	
c)	DESCRIPTION DÉTAILLÉE DES ACTIVITÉS VISÉES À L'ARTICLE 2, PARAGRAPHE 1, POINT K), ou INDICATION DES ACTIVITÉS PRÉVUES AU TITRE DE L'ARTICLE 2, PARAGRAPHE 1, POINT K)	
d)	INSTRUMENT(S) FINANCIER(S) (fournir les informations dans des tableaux spécifiques au format CSV)	
	(i) INSTRUMENT (action, émetteur souverain d'un titre de créance, contrat d'échange sur risque de crédit)	
	(ii) CATÉGORIE D'INSTRUMENTS sur lesquels des activités de tenue de marché sont exercées, autres que ceux visés au point (i) (par la désignation de l'instrument financier/instrument sous-jacent)	



e)	DESCRIPTION DE L'ACCORD CONTRACTUEL (tâches et activités principales)	
----	--	--

Date, signature _____

Annexe III

Format du tableau (fichier CSV) à transmettre avec le formulaire de notification de l'intention de faire usage de l'exemption visée à l'article 17, paragraphes 1 et 3, du Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

Nom de l'autorité compétente qui informe:
Nom de la personne qui adresse la notification
(personne notifiante):
Code ID* (par ex. BIC):

*si autre que BIC, précisez de quel code il s'agit

Pour les actions

N°	Code ISIN	Nom de l'émetteur	Marché dont la personne est membre - <i>membership</i> (article 17, paragraphe 1)
1			
2			
3			
4			
...			



Pour les obligations souveraines

N°	Nom de l'émetteur souverain	Marché dont la personne est membre - <i>membership</i> (article 17, paragraphe 1)
1		
2		
3		
4		
...		

Pour les contrats d'échange sur défaut souverain

N°	Nom de l'émetteur souverain	Marché dont la personne est membre - <i>membership</i> (article 17, paragraphe 1)
1		
2		
3		
4		
...		

Pour les instruments autres que les actions, les titres de la dette souveraine ou les contrats d'échange sur défaut souverain qui se traduisent par une position courte ou longue

N°	Catégorie (annexe I, parties 1 et 2, du Règlement délégué (UE) n° 918/2012 de la Commission)	Instrument financier sous-jacent
1		
2		
3		
4		

