

Mise en œuvre des dispositifs prévus par MIF 2 relatifs à la transparence pré- et post-négociation en France

Le règlement (UE) n°600/2014 du Parlement européen et du conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (« MiFIR ») pose le principe de transparence pré- et post-négociation. Ces obligations sont applicables, avec des variantes, aux actions et assimilés (les « actions ») et aux instruments financiers autres que les actions, notamment les obligations et les produits dérivés (les « autres instruments »).

Ces dispositions sont applicables aux gestionnaires de plateformes de négociation (c'est-à-dire une entreprise de marché réglementé ou une entreprise d'investissement exploitant un MTF/OTF), aux internalisateurs systématiques (IS) et en plus, pour les seules obligations en matière de transparence post-négociation, aux PSI négociant OTC.

Des dérogations sont toutefois prévues par les textes. La table ci-après schématise les différents cas de dérogation.

Une flexibilité étant accordée aux autorités nationales dans la mise en œuvre de ces dérogations, l'AMF souhaite recueillir l'avis des parties intéressées sur les modalités envisagées de leur mise en œuvre en France. Des propositions de modification du règlement général de l'AMF sont jointes en annexe.

Les participants à la consultation sont invités à faire part de leurs commentaires sur le projet au plus tard le 31 août 2017 à l'adresse suivante : directiondelacomunication@amf-france.org

		Actions et assimilés (equity)		Autres instruments (non-equity)	
		Sur plateformes	Hors plateformes	Sur plateformes	Hors plateformes
Transparence pré-négociation		OUI sauf exemptions: - prix de référence - transactions négociées - tailles élevées - systèmes de gestion des ordres (ordres stop, iceberg...)	Seulement pour les IS sur instruments liquides	OUI sauf exemptions: - tailles élevées - tailles spécifiques de transaction (SST) pour RFQ et à la voix - systèmes de gestion des ordres - dérivés soumis à l'obligation de compensation mais pas à la négociation sur plateforme - instruments non liquides - Package orders et Exchange for Physical	Seulement pour les IS sur instruments liquides
	Transparence post-négociation	OUI, immédiatement, sauf différés en cas de - tailles élevées et négociation pour compte propre pour l'une des contreparties		OUI, dans les 15 minutes, sauf différés en cas de: - tailles élevées - tailles spécifiques de transaction (SST) pour les systèmes RFQ ou le trading à la voix et négociation pour compte propre d'une contrepartie - instruments non liquides - Package transactions (incluant Exchange for Physical)	

1. En matière de transparence pré-négociation applicable aux plateformes de négociation

L'article 4 du règlement MiFIR applicable aux actions et instruments assimilés prévoit que les autorités compétentes peuvent dispenser les gestionnaires de plateformes de transparence pré-négociation dans un certain nombre de cas, usuellement dénommés les *waivers*.

Il existe ainsi quatre types de dérogation à la transparence pré-négociation pour les actions et assimilés : (i) prix de référence¹, (ii) transactions négociées², (iii) ordres d'une taille élevée par rapport à la taille normale de marché (*large in scale*), et (iv) ordres placés dans système de gestion des ordres en attendant la divulgation de type stop ou *iceberg*.

Avant d'autoriser une dérogation, l'autorité compétente la notifie à l'ESMA, qui rend un avis indicatif sur la compatibilité de chaque dérogation avec les exigences posées par la MIF.

Il revient à l'autorité compétente de décider quels types de *waivers* elle souhaite accorder en droit national. Ce système – déjà existant sous MIF 1 – avait été mis en œuvre dans le RG de l'AMF (articles 514-5 et 514-6 pour les marchés réglementés, 522-2 pour les systèmes multilatéraux de négociation, SMN) par un renvoi à l'ensemble des *waivers* prévus par la MIF et son règlement d'application, l'AMF statuant ensuite sur ces dérogations au cas par cas dans le cadre de l'approbation des modifications des règles des plateformes françaises.

Un système similaire d'autorisation à la main de l'autorité compétente est prévu pour les instruments autres que les actions et assimilés (article 9 MiFIR). Les types de dérogations à accorder sont toutefois différents : ordres de taille élevée, supérieure à la taille spécifique de transaction ou SSTI, instruments dérivés qui ne sont pas soumis à l'obligation de négociation sur plateforme et autres instruments financiers pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, *Exchange For Physical - EFP*³ - et certains *package orders*⁴.

¹ La MIF définit ainsi cette dérogation :

les systèmes d'appariement des ordres qui sont fondés sur une méthode de négociation dans laquelle le prix d'un instrument financier est déterminé en fonction soit de la plate-forme de négociation sur laquelle cet instrument financier a été admis, en premier lieu, à la négociation soit du marché le plus pertinent en termes de liquidité, lorsque ce prix de référence est largement divulgué et considéré par les participants au marché comme un prix de référence fiable.

² La MIF définit ainsi cette dérogation :

les systèmes qui enregistrent des transactions négociées

i) qui sont effectuées à l'intérieur de la fourchette courante pondérée en fonction du volume telle qu'elle ressort du carnet d'ordres ou des prix proposés par les teneurs de marché de la plate-forme de négociation exploitant ce système; elles sont soumises aux conditions énoncées à l'article 5;

ii) qui portent sur une action non liquide, un certificat représentatif, un fonds coté, un certificat préférentiel ou un instrument financier similaire, qui ne relèvent pas de la notion de marché liquide, et qui sont négociées à l'intérieur d'un pourcentage encadrant un prix de référence approprié, ce pourcentage et ce prix de référence étant fixés à l'avance par l'opérateur du système; ou

iii) qui sont soumises à des conditions autres que le prix de marché en vigueur de l'instrument financier concerné

³ Défini comme une transaction sur un contrat dérivé ou autre instrument financier dépendant de l'exécution simultanée d'une transaction sur une quantité équivalente d'un actif physique sous-jacent (échange d'instruments au comptant).

⁴ Un « paquet d'ordres » est un ordre dont le prix est fixé en tant qu'unité unique : a) aux fins de l'exécution d'un échange physique pour contrats ; ou b) sur des instruments financiers ou plus aux fins de l'exécution d'un paquet de transactions.

Une « *package transaction* » est définie comme une transaction impliquant l'exécution de deux ou plusieurs transactions composantes sur des instruments financiers et : i) qui est exécutée entre deux contreparties ou plus; ii) dont chaque composante de la transaction supporte un risque économique et financier significatif lié à toutes les autres composantes; iii) dans laquelle l'exécution de chaque composante est simultanée et dépendante de l'exécution de toutes les autres composantes.

Proposition :

Pour les plateformes de négociation, il est proposé de reprendre le système retenu dans le cadre de MIF 1 pour la mise en œuvre des dérogations prévues sous MIF 2, c'est à dire de faire usage de l'ensemble des possibilités offertes par le règlement MiFIR, et d'autoriser au cas par cas – via l'approbation par l'AMF des règles des plateformes françaises ou des modifications de ces règles – les dérogations souhaitées par ces plateformes.

Cette approche est déclinée aux articles 514-5 et 514-7 nouveaux du RG AMF pour les marchés réglementés, 522-2 et 522-4 pour les SMN, et dans un article nouveau du livre V à numéroter pour les OTF.

Questions :

Etes-vous d'accord avec l'approche proposée en matière de transparence pré-négociation : pour les actions ? pour les autres instruments ? Ou considérez-vous au contraire que certaines dérogations ne devraient pas être permises ? Dans l'affirmative, lesquelles et pour quelles raisons ?

2. En matière de transparence post-négociation

2.1. Régime applicable aux plateformes sur actions et assimilés

Pour les actions et assimilés, l'article 7 de MiFIR prévoit que les autorités compétentes peuvent autoriser les gestionnaires de plateformes de négociation à publier de façon différée le détail des transactions en fonction du type ou de la taille de celles-ci.

Le principe général d'application de ces différés de publication demeure globalement le même que sous MiF1 : une autorité compétente peut autoriser un différé de publication si la taille de la transaction excède un certain seuil (en fonction du *turnover* moyen de la valeur⁵), à la condition qu'elle implique une entreprise d'investissement opérant pour compte propre (et non en *matched principal*), afin de protéger ses opérations de couverture. Toutefois, le différé maximum autorisé est plus court que celui permis sous MiF 1, puisque la publication devra être effectuée au plus tard le lendemain en fin de journée alors qu'aujourd'hui, cette publication doit intervenir au plus tard à la fin de la 3^{ème} journée suivant la date de transaction⁶.

Les différés de publication étant des maximaux, rien n'empêche une plateforme ou une entreprise d'investissement d'appliquer un différé moindre.

2.2. Régime applicable aux plateformes sur les autres instruments

Pour les instruments autres que les actions et assimilés, MiFIR (en son article 11, complété des articles 8 et suivants du règlement délégué n° 2017/583 du 14/07/16) prévoit la possibilité d'une publication différée, non seulement pour les transactions de taille supérieure à certains seuils (LIS et SSTI), mais également pour celles sur instruments non liquides et les *package transactions*.

Toutefois, dans ces situations où un différé est possible, les textes laissent le choix à chaque autorité nationale compétente pour la plateforme de décider entre plusieurs régimes possibles.

Ainsi, 7 régimes sont offerts, incluant notamment :

- un régime par défaut, prévoyant la publication à J+2 ;
- différents régimes combinant la publication agrégée des volumes sur une journée ou sur une semaine (avec le prix moyen et le nombre de transactions correspondant), avant la publication éventuelle des détails de chaque transaction individuelle ;
- pour les instruments autres que la dette souveraine, la publication des détails individuels est obligatoire dans tous les cas. Elle intervient au plus tard 4 semaines après la publication des volumes agrégés sur la semaine, cette publication agrégée ayant lieu le mardi suivant la semaine des transactions (cf. régime 5 en annexe) ;
- pour les instruments de dette souveraine, différents régimes dispensent de publier les détails individuels, les volumes pouvant n'être publiés que de façon agrégée, jusqu'à 4 semaines après la semaine d'observation comme précédemment (cf. régime 7 en annexe).

La liste exhaustive des 7 régimes possibles et leur illustration par un exemple sont disponibles en annexe.

⁵ Article 15 du règlement délégué du 14 juillet 2016.

⁶ L'article 514-8 alinéa 2 du RG actuel prévoit notamment : « Ce délai, fixé par les règles de marché, permet d'assurer un niveau d'information du marché adéquat » (l'alinéa 3 précisant que la publication intervient au plus tard avant l'ouverture de la séance, le troisième jour de négociation suivant le jour de la transaction).

Proposition :

S'agissant de la mise en œuvre des différés de publication par les plateformes, il est proposé de retenir non pas un régime spécifique mais l'ensemble des différents régimes proposés par les textes, à l'instar de ce qui est prévu pour la transparence pré-négociation.

Comme dans les autres cas évoqués d'exemptions pour les plateformes, le RG permettrait toutes ces options, charge à l'AMF d'approuver au cas par cas les demandes des plateformes. Cette option est déclinée dans les projets d'articles 514-6 et 514-8 du RG pour les marchés réglementés, 522-3 et 522-5 pour les SMN et dans un nouvel article du livre V à numéroter pour les OTF.

Questions :

Etes-vous d'accord avec l'approche proposée en matière de transparence post-négociation ? Ou considérez-vous au contraire que certaines dérogations ne devraient pas être permises ? Dans l'affirmative, lesquelles et pour quelles raisons ?

Quelles sont les difficultés de mise en œuvre liées à ces dérogations ?

2.3. Hors plateformes

Pour leurs transactions effectuées de gré à gré, les entreprises d'investissement (y compris les IS) sont soumises à l'obligation de transparence post-négociation. Cette obligation s'applique aux transactions de gré à gré portant sur des instruments admis aux négociations sur plateformes.

Les dispositions en la matière prévoient d'appliquer à ces transactions le même corpus de régime de différés que celui applicable aux transactions sur plateforme⁷. Ainsi, comme pour les plateformes, c'est l'ensemble des 7 régimes possibles qui serait offert à la discrétion des acteurs.

Il est important de noter que le régime national applicable pour ces transactions de gré à gré est celui de l'Etat membre de la contrepartie de la transaction en charge de la publication (i.e. le vendeur en général⁸) et non le régime de l'Etat membre ayant compétence sur la plateforme sur laquelle est négocié l'instrument par exemple. Ainsi, pour un même instrument, le régime applicable pourrait différer selon la nationalité des contreparties, et même entre contreparties d'une même nationalité.

Proposition :

Il est proposé d'offrir, dans le règlement général, l'ensemble des possibilités offertes par MIF 2. Cette approche, proposée pour les plateformes, est en effet *a fortiori* justifiées pour les PSI opérant de gré à gré. A la différence des régimes applicables pour les plateformes, il n'est pas proposé pour les PSI de validation *ex ante* des dispenses utilisées mais un contrôle *ex post*. Il faut toutefois s'interroger sur le point de savoir si, en pareil cas, il est à craindre des changements trop fréquents et opportunistes par les PSI.

Questions :

Etes-vous d'accord avec l'approche proposée consistant à offrir l'ensemble des possibilités prévues par MIF 2 en matière de transparence post-négociation ? Au contraire, pensez-vous qu'un régime unique doit être prévu, et pour quelles raisons ? Voyez-vous des risques associés à l'approche proposée ? Expliquez votre réponse

En l'absence d'autorisation préalable du régime de différé choisie par le PSI, comment/selon quel format le choix opéré par le PSI doit-il être formalisé et communiqué au marché ? Quelles devraient être les modalités de modifications du choix du régime ?

⁷ Cf. article 21 de MiFIR précisant que « les autorités compétentes peuvent autoriser les entreprises d'investissement à prévoir une publication différée [...] aux mêmes conditions que celles énoncées à l'article 11. Si les mesures adoptées conformément à l'article 11 prévoient la publication différée et la publication d'informations limitées ou d'informations sous une forme agrégée [...], cette possibilité s'applique aussi à ces transactions lorsqu'elles ont lieu en dehors d'une plate-forme de négociation ».

⁸ Sauf si l'acheteur est IS et non le vendeur.

Annexe 1 - Régimes de transparence post-négociation pour les instruments autres que les actions et assimilés

1 Différé standard à J+2 (MIFIR art. 11.1 + RTS2 art. 8.1.)								
	Trade Date		Time of publication	Trading date and time	Price	Quantity	Notional amou	Transaction id
Hidden	17/06/2016			11:00:54		100	30	30 000 000
Full details	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-11:00:54		100	30	30 000 000
2 Différé à J+2 avec publication immédiate sans le volume (MIFIR art 11.3 a) + RTS2 art. 11.1.a) i.)								
	Trade Date		Time of publication	Trading date and Time	Price	Quantity	Notional amou	Transaction id
Vol. omission	17/06/2016	trade date	11:02:54	11:00:54		100		A12345
Full details	21/06/2016	trade date + 2 days	no later than 19:00	17/06/16-11:00:54		100	30	30 000 000
3 Différé à J+2 avec publication agréée à J+1 (MIFIR art 11.3 a) + RTS2 art. 11.1.a) ii.)								
	Trade Date		Time of publication	Trading date and Time	Price	Quantity	Notional amou	Transaction id
Hidden	17/06/2016			11:00:54	100	10	10 000 000	A12345
Hidden	17/06/2016			12:30:35	100	10	10 000 000	A12346
Hidden	17/06/2016			13:45:30	100	5	5 000 000	A12347
Hidden	17/06/2016			16:00:35	100	7	7 000 000	A12348
Hidden	17/06/2016			17:01:15	100	3	3 000 000	A12349
Agreg.	20/06/2016	(trade date + 1 day)	before 09:00	17/06/2016	vwap =100	35	35 000 000	
Full details	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-11:00:54		100	10	10 000 000
Full details	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-12:30:35		100	10	10 000 000
Full details	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-13:45:30		100	5	5 000 000
Full details	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-16:00:35		100	7	7 000 000
Full details	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-17:01:15		100	3	3 000 000
4 Différé étendu de 4 semaines sans agrégation (RTS2 art. 11.1. b))								
	Trade Date		Time of publication	Trading date and time	Price	Quantity	Notional amou	Transaction id
Hidden	17/06/2016			11:00:54		100	30	30 000 000
Vol. omission	21/06/2016	trade date + 2 days	no later than 19:00	17/06/16-11:00:54		100		A12345
Full details	15/07/2016	trade date + 4 weeks	before 09:00	17/06/16-11:00:54		100	30	30 000 000
5 Différé étendu de 4 semaines avec agrégation hebdomadaire (RTS2 art. 11.1.c))								
	Trade Date		Time of publication	Trading date and Time	Price	Quantity	Notional amou	Transaction id
Hidden	13/06/2016			11:00:54	100	10	10 000 000	A12345
Hidden	14/06/2016			12:30:35	100	10	10 000 000	A12346
Hidden	16/06/2016			13:45:30	100	5	5 000 000	A12347
Hidden	17/06/2016			16:00:35	100	7	7 000 000	A12348
Hidden	17/06/2016			17:01:15	100	3	3 000 000	A12349
Agreg.	21/06/2016	Tuesday of the following week	before 09:00		vwap =100	35	35 000 000	
Full details	19/07/2016	4 weeks after the aggregation	before 09:00	13/06/16-11:00:54		100	10	10 000 000
Full details	19/07/2016	4 weeks after the aggregation	before 09:00	14/06/16-12:30:35		100	10	10 000 000
Full details	19/07/2016	4 weeks after the aggregation	before 09:00	16/06/16-13:45:30		100	5	5 000 000
Full details	19/07/2016	4 weeks after the aggregation	before 09:00	17/06/16-16:00:35		100	7	7 000 000
Full details	19/07/2016	4 weeks after the aggregation	before 09:00	17/06/16-17:01:15		100	3	3 000 000
6 Pour la dette souveraine uniquement : agrégation la semaine suivante (RTS2 art. 11.1.d))								
	Trade Date		Time of publication	Trading date and Time	Price	Quantity	Notional amou	Transaction id
Hidden	13/06/2016			11:00:54	100	10	10 000 000	A12345
Hidden	14/06/2016			12:30:35	100	10	10 000 000	A12346
Hidden	16/06/2016			13:45:30	100	5	5 000 000	A12347
Hidden	17/06/2016			16:00:35	100	7	7 000 000	A12348
Hidden	17/06/2016			17:01:15	100	3	3 000 000	A12349
	21/06/2016	Tuesday of the following week	before 09:00		vwap =100	35	35 000 000	
7 Pour la dette souveraine uniquement : agrégation après 4 semaines (RTS2 art. 10.1.b)+ d))								
	Trade Date		Time of publication	Trading date and Time	Price	Quantity	Notional amou	Transaction id
Hidden	13/06/2016			11:00:54	100	10	10 000 000	A12345
Vol. omission	15/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	13/06/16-11:00:54		100		A12345
Hidden	14/06/2016			12:30:35	100	10	10 000 000	A12346
Vol. omission	16/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	14/06/16-12:30:35		100		A12346
Hidden	16/06/2016			13:45:30	100	5	5 000 000	A12347
Vol. omission	20/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	16/06/16-13:45:30		100		A12347
Hidden	17/06/2016			16:00:35	100	7	7 000 000	A12348
Vol. omission	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-16:00:35		100		A12348
Hidden	17/06/2016			17:01:15	100	3	3 000 000	A12349
Vol. omission	21/06/2016	(trade date + 2 days)	no later than 19:00	17/06/16-17:01:15		100		A12349
Agreg.	19/07/2016	Tuesday after the 4 weeks deferral starting the end of the observation week	before 09:00		vwap =100	35	35 000 000	

Annexe 2 – Projet de modification du RG AMF (articles relatifs à la transparence pré-négociation)

Instruments financiers	RGAMF (actuel)	Projet RGAMF	Commentaires
<i>Marché réglementé (entreprise de marché)</i>			
	<p>Section 2 - Principes de transparence et publication des informations de marché</p>	<p>Il est proposé de modifier le titre de la section 2 comme suit :</p> <p>Section 2 – <u>Dérogations aux P</u> principes de transparence et publication des informations de marché</p>	<p>MiFIR étant d'application directe, les principes de transparence pré-négociation pour les plates-formes de négociation prévus par le RGAMF seront abrogés.</p> <p>Ne seront conservées que des dispositions relatives aux dérogations au principe de transparence pré et post négociation (voir aussi le tableau sur la transparence post-négociation), car les articles 4 (dérogations pour transparence pre trade equity) et 9 (dérogations pour transparence pre trade non equity) prévoient une option pour les NCAs sur les dérogations.</p>
<p>Actions et assimilés (equity)</p>	<p>Article 514-5</p> <p>Pour les actions admises aux négociations sur un marché réglementé qu'elle gère, l'entreprise de marché rend publics les intérêts à l'achat et à la vente ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, affichés par les systèmes du marché réglementé.</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 514-5 comme suit :</p> <p>Pour les actions admises aux négociations sur un marché réglementé qu'elle gère, l'entreprise de marché rend publics les intérêts à l'achat et à la vente ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix, affichés par les systèmes du marché réglementé.</p>	<p>A lire avec le RTS 1</p> <p>Couvert par l'article 3 MiFIR.</p>

	<p>Ces informations sont rendues publiques selon les modalités définies par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p>L'AMF dispense l'entreprise de marché de rendre publiques les informations susmentionnées dans les conditions définies par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p>	<p>Ces informations sont rendues publiques selon les modalités définies par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p><u>Les règles du marché prévoient les conditions dans lesquelles l'entreprise de marché est dispensée de l'obligation de rendre publiques les prix acheteurs et vendeurs actuels, ainsi que l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 3 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p>L'AMF dispense l'entreprise de marché de rendre publiques les informations susmentionnées <u>dans tous les cas prévus au 1 de l'article 4 du même règlement et</u> dans les conditions <u>prévues à l'article L. 421-10 du Code monétaire et financier.</u> définies par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p>	<p>La référence à l'article 3 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments actions.</p> <p>Les règles du marché réglementé précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>
<p>Autres instruments (non equity)</p>	<p>Article 514-7</p> <p>Pour les instruments financiers autres que les actions admis aux négociations sur un marché réglementé qu'elle gère et négociés dans les conditions prévues à l'article 514-1, l'entreprise de marché détermine l'information sur les intérêts à l'achat et à la vente qu'elle publie en vue d'assurer une négociation équitable et ordonnée. Cette information est adaptée aux caractéristiques des instruments financiers concernés et aux modalités de leur négociation.</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 514-7 comme suit :</p> <p>Pour les instruments financiers autres que les actions admis aux négociations sur un marché réglementé qu'elle gère et négociés dans les conditions prévues à l'article 514-1, l'entreprise de marché détermine l'information sur les intérêts à l'achat et à la vente qu'elle publie en vue d'assurer une négociation équitable et ordonnée. Cette information est adaptée aux caractéristiques des instruments financiers concernés et aux modalités de leur négociation.</p> <p><u>Les règles du marché prévoient les conditions dans lesquelles l'entreprise de marché est dispensée de l'obligation de rendre publiques les</u></p>	<p>Couvert par l'article 8 MiFIR.</p> <p>La référence à l'article 8 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments autres que les actions et assimilés.</p>

		<p><u>prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 8 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p><u>L'AMF dispense l'entreprise de marché de rendre publiques les informations susmentionnées dans les tous les cas prévus au 1 de l'article 9 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 421-10 du Code monétaire et financier.</u></p>	<p>Les règles du marché réglementé précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>
<i>Système multilatéral de négociation</i>			
	<p>Section 2 - Publication des informations de marché</p>	<p>Il est proposé de modifier le titre de la section 2 comme suit :</p> <p>Section 2 – <u>Dérogations à la P</u> publication des informations de marché</p>	
<p>Actions et assimilés (equity)</p>	<p>Article 522-2</p> <p>Pour les actions admises aux négociations sur un marché réglementé et négociées dans le cadre du système, le gestionnaire du système publie les informations sur les intérêts à l'achat et à la vente dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p>L'AMF dispense le gestionnaire du système de ces obligations dans les conditions prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 522-2 comme suit :</p> <p>Pour les actions admises aux négociations sur un marché réglementé et négociées dans le cadre du système, le gestionnaire du système publie les informations sur les intérêts à l'achat et à la vente dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p><u>Les règles du système prévoient les conditions dans lesquelles le gestionnaire d'un système multilatéral de négociation est dispensé de l'obligation de rendre publiques les prix acheteurs</u></p>	<p>Couvert par l'article 3 MiFIR.</p> <p>La référence à l'article 3 permet de préciser que</p>

		<p><u>et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 3 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p>L'AMF dispense le gestionnaire du système <u>de rendre publiques les informations susmentionnées dans tous les cas prévus au de l'article 4 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 424-2 du Code monétaire et financier.</u> ces obligations dans les conditions prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p>	<p>cette disposition s'applique aux instruments actions.</p> <p>Les règles du SMN précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>
<p>Autres instruments (non equity)</p>	<p>Article 522-4</p> <p>Pour les instruments financiers autres que les actions admises à la négociation sur un marché réglementé, négociés dans le cadre du système, le gestionnaire du système rend publique une information sur les intérêts à l'achat et à la vente pertinente au regard des caractéristiques de l'instrument financier négocié, en particulier son admission ou non à la négociation sur un marché réglementé, son mode de négociation sur le système, le nombre et la nature des membres du système et des investisseurs finaux détenteurs de l'instrument financier.</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 522-4 comme suit :</p> <p>Pour les instruments financiers autres que les actions admises à la négociation sur un marché réglementé, négociés dans le cadre du système, le gestionnaire du système rend publique une information sur les intérêts à l'achat et à la vente pertinente au regard des caractéristiques de l'instrument financier négocié, en particulier son admission ou non à la négociation sur un marché réglementé, son mode de négociation sur le système, le nombre et la nature des membres du système et des investisseurs finaux détenteurs de l'instrument financier.</p> <p><u>Les règles du système prévoient les conditions dans lesquelles le gestionnaire d'un système multilatéral de négociation est dispensé de l'obligation de rendre publiques les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 8 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p>	<p>Couvert par l'article 8 MiFIR.</p> <p>La référence à l'article 8 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments non actions.</p> <p>Les règles du SMN précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>

		<p><u>L'AMF dispense le gestionnaire du système de rendre publiques les informations susmentionnées dans tous les cas prévus au 1 de l'article 9 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 424-2 du Code monétaire et financier.</u></p>	
<i>Systeme organisé de négociation</i>			
Autres instruments (non equity)		<p>Il est proposé de créer un article 5XX-X rédigé comme suit :</p> <p><u>Les règles du système prévoient les conditions dans lesquelles le gestionnaire d'un système organisé de négociation est dispensé de l'obligation de rendre publiques les prix acheteurs et vendeurs actuels et l'importance des positions de négociation exprimées à ces prix portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 8 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p><u>L'AMF dispense le gestionnaire du système de rendre publiques les informations susmentionnées dans tous les cas prévus au 1 de l'article 9 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 425-2 du Code monétaire et financier.</u></p>	<p>MIF 2 ne prévoit pas la possibilité de négocier des instruments actions et assimilés sur un OTF.</p> <p>La référence à l'article 8 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments autres que les actions.</p> <p>Les règles du SMN précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p> <p>L'article L425-2 du Comofi étant applicable à partir du 3 janvier 2018, cette disposition sera insérée dans le RG AMF, avec une date d'entrée en application fixée au 3 janvier 2018.</p> <p>La numérotation est provisoire, en attendant que les travaux sur le RGAMF soient terminés. Le titre III sur les IS étant supprimé au 3 janvier 2018 par la transposition négative de MiFIR, il est proposé de reprendre la numérotation actuelle sur les IS.</p>

<i>Internalisateurs systématiques</i>			
Actions et assimilés (equity)	Chapitre II - Les règles de transparence avant la négociation	Chapitre II - Les règles de transparence avant la négociation	Concernant le régime de transparence pré-négociation sur instruments actions, le principe est prévu à l'article L. 425-2 du Comofi, mais sera abrogé à compter du 3 janvier 2018 (MiFIR prévoit ce principe à l'article 14). Le chapitre 2 du titre III du livre V du RGAMF sera abrogé mais ne sont reproduites ici que les dispositions à abroger relatives à la transparence pré-négociation (section 1)
	Section 1 - Publication des prix	Section 1 - Dérogation à la publication des prix	Dorénavant couvertes par l'article 14 MiFIR, les dispositions ci-dessous sont à abroger, sauf pour la dérogation prévue à l'article 18(2) MiFIR.
	Article 532-1 Aux fins de l'article L. 425-2 du code monétaire et financier, on entend par marché liquide le marché mentionné à l'article 22 du règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.	Il est proposé de supprimer l'article 532-1 : Aux fins de l'article L. 425-2 du code monétaire et financier, on entend par marché liquide le marché mentionné à l'article 22 du règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.	L'article L 425-2 sera abrogé au 3 janvier 2018 et remplacé par une disposition relative aux OTF, les nouvelles plates-formes de négociation de MIF 2. L'article 2(1)(17) de MiFIR définit la notion de marché liquide.
	Article 532-2 Un internalisateur systématique publie le ou les prix et quantités proposés de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation définies à l'article 2 du règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.	Il est proposé de supprimer l'article 532-1 : Un internalisateur systématique publie le ou les prix et quantités proposés de façon régulière et continue pendant les heures normales de négociation définies à l'article 2 du règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.	En droit positif, il n'existe pas de principe de transparence pré-négociation sur produits non-actions pour les IS. MiFIR innove en prévoyant un régime de transparence pré-négociation pour les produits non-equity pour les IS (et non pour les PSI) à l'article 18.

	<p>Il peut actualiser son ou ses prix et quantités proposés à tout moment.</p> <p>Il peut retirer son ou ses prix et quantités proposés en cas de conditions de marché exceptionnelles.</p>	<p>Il peut actualiser son ou ses prix et quantités proposés à tout moment.</p> <p>Il peut retirer son ou ses prix et quantités proposés en cas de conditions de marché exceptionnelles.</p> <p><u>Un internalisateur systématique peut, conformément au 2 de l'article 18 du règlement (UE) n° 600/2014, déroger aux obligations de transparence pré-négociation dans les cas prévus au 1 de l'article 9 du même règlement.</u></p>	
--	---	--	--

Annexe 3 – Projet de modification du RG AMF (articles relatifs à la transparence post-négociation)

Instruments financiers	RGAMF (actuel)	Projet RGAMF	Commentaires
<i>Marché réglementé (entreprise de marché)</i>			
	<p>Section 2 - Principes de transparence et publication des informations de marché</p>	<p>Il est proposé de modifier le titre de la section 2 comme suit :</p> <p>Section 2 – <u>Dérogations aux P</u>-principes de transparence et publication des informations de marché</p>	<p>MiFIR étant d'application directe, les principes de transparence post-négociation pour les plates-formes de négociation prévus par le RGAMF seront abrogés.</p> <p>Ne seront conservées que des dispositions relatives aux dérogations au principe de transparence pré et post négociation (voir aussi le tableau sur la transparence pré-négociation), car les articles 7 (publication différée post-trade equity) et 11 (publication différée post-trade non equity) prévoient une option pour les NCAs sur les dérogations.</p>
<p>Actions et assimilés (equity)</p>	<p>Article 514-6</p> <p>Pour les transactions portant sur les actions admises aux négociations sur un marché réglementé qu'elle gère, l'entreprise de marché publie le prix, la quantité et l'heure enregistrés selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p>L'AMF autorise l'entreprise de marché à différer la publication de ces transactions en fonction de leur type ou de leur taille, notamment lorsqu'il s'agit de</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 514-6 comme suit :</p> <p>Pour les transactions portant sur les actions admises aux négociations sur un marché réglementé qu'elle gère, l'entreprise de marché publie le prix, la quantité et l'heure enregistrés selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p>L'AMF autorise l'entreprise de marché à différer la publication de ces transactions en fonction de leur</p>	<p>Couvert par l'article 6 MiFIR.</p> <p>Il conviendra de voir s'il convient de « fusionner » les articles 514-6 et 8 du RG AMF.</p>

	<p>transactions portant sur des tailles élevées par rapport à la taille normale de marché dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006. Les conditions dans lesquelles cette publication est différée sont alors précisées dans les règles du marché.</p>	<p>type ou de leur taille, notamment lorsqu'il s'agit de transactions portant sur des tailles élevées par rapport à la taille normale de marché dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006. Les conditions dans lesquelles cette publication est différée sont alors précisées dans les règles du marché.</p> <p><u>Les règles du marché prévoient les conditions dans lesquelles l'entreprise de marché diffère la publication des transactions portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 6 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p><u>L'AMF autorise l'entreprise de marché à différer la publication mentionnée à l'alinéa précédent dans les cas prévus au 1 de l'article 7 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 421-10 du code monétaire et financier.</u></p>	<p>La référence à l'article 6 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments actions.</p> <p>Les règles du marché réglementé précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>
<p>Autres instruments (non equity)</p>	<p>Article 514-8</p> <p>Pour les transactions portant sur les instruments financiers mentionnés à l'article 514-7, l'information relative aux prix et quantité est publiée par l'entreprise de marché dans un délai adapté aux caractéristiques de l'instrument financier négocié, à son mode de négociation ainsi qu'au montant de la transaction.</p> <p>Ce délai, fixé par les règles du marché, permet d'assurer un niveau d'information du marché adéquat.</p> <p>La publication intervient au plus tard avant l'ouverture de la séance le troisième jour de négociation suivant le jour de la transaction.</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 514-8 comme suit :</p> <p>Pour les transactions portant sur les instruments financiers mentionnés à l'article 514-7, l'information relative aux prix et quantité est publiée par l'entreprise de marché dans un délai adapté aux caractéristiques de l'instrument financier négocié, à son mode de négociation ainsi qu'au montant de la transaction.</p> <p>Ce délai, fixé par les règles du marché, permet d'assurer un niveau d'information du marché adéquat.</p> <p>La publication intervient au plus tard avant l'ouverture de la séance le troisième jour de négociation suivant</p>	<p>Couvert par l'article 10 MiFIR.</p>

		<p>le jour de la transaction.</p> <p><u>Les règles du marché prévoient les conditions dans lesquelles l'entreprise de marché diffère la publication des transactions portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 10 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p><u>L'AMF autorise l'entreprise de marché à différer la publication mentionnée à l'alinéa précédent dans les cas prévus au 1 de l'article 11 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 421-10 du code monétaire et financier.</u></p>	<p>La référence à l'article 10 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments non actions.</p> <p>Les règles du marché réglementé précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>
<i>Système multilatéral de négociation</i>			
	Section 2 - Publication des informations de marché	<p>Il est proposé de modifier le titre de la section 2 comme suit :</p> <p>Section 2 – <u>Dérogations à la P</u> publication des informations de marché</p>	
Actions et assimilés (equity)	<p>Article 522-3</p> <p>Pour les transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé et effectuée dans le cadre du système, le gestionnaire du système publie les informations, dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p>L'AMF autorise le gestionnaire d'un système multilatéral de négociation à différer la publication des</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 522-3 comme suit :</p> <p>Pour les transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé et effectuée dans le cadre du système, le gestionnaire du système publie les informations, dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p> <p>L'AMF autorise le gestionnaire d'un système</p>	<p>Couvert par l'article 6 MiFIR.</p>

	<p>caractéristiques de ces transactions en fonction de leur type ou de leur taille, notamment lorsqu'il s'agit de transactions portant sur des tailles élevées par rapport à la taille normale de marché dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287 /2006 du 10 août 2006. Les conditions dans lesquelles cette publication est différée, sont alors précisées dans les règles du système.</p>	<p>multilatéral de négociation à différer la publication des caractéristiques de ces transactions en fonction de leur type ou de leur taille, notamment lorsqu'il s'agit de transactions portant sur des tailles élevées par rapport à la taille normale de marché dans les conditions et selon les modalités prévues par le règlement (CE) n° 1287 /2006 du 10 août 2006. Les conditions dans lesquelles cette publication est différée, sont alors précisées dans les règles du système.</p> <p><u>Les règles du système prévoient les conditions dans lesquelles le gestionnaire d'un système multilatéral de négociation diffère la publication des transactions portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 6 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p><u>L'AMF autorise ce gestionnaire à différer la publication mentionnée à l'alinéa précédent dans les cas prévus au 1 de l'article 7 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 424-2 du code monétaire et financier.</u></p>	<p>La référence à l'article 6 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments actions.</p> <p>Les règles du SMN précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>
<p>Autres instruments (non equity)</p>	<p>Article 522-5</p> <p>Pour les transactions portant sur les instruments financiers autres que les actions admises à la négociation sur un marché réglementé, négociés dans le cadre du système, le gestionnaire du système rend publique une information pertinente au regard des caractéristiques de l'instrument financier négocié, en particulier son admission ou non à la négociation sur un marché réglementé, son mode de négociation sur le</p>	<p>Il est proposé de modifier l'article 522-5 comme suit :</p> <p>Pour les transactions portant sur les instruments financiers autres que les actions admises à la négociation sur un marché réglementé, négociés dans le cadre du système, le gestionnaire du système rend publique une information pertinente au regard des caractéristiques de l'instrument financier négocié, en particulier son admission ou non à la négociation sur</p>	<p>Couvert par l'article 10 MiFIR.</p>

	<p>système, le nombre et la nature des membres du système et des investisseurs finaux détenteurs de l'instrument financier.</p>	<p>un marché réglementé, son mode de négociation sur le système, le nombre et la nature des membres du système et des investisseurs finaux détenteurs de l'instrument financier.</p> <p><u>Les règles du système prévoient les conditions dans lesquelles le gestionnaire d'un système multilatéral de négociation diffère la publication des transactions portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 10 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p><u>L'AMF autorise ce gestionnaire à différer la publication mentionnée à l'alinéa précédent dans les cas prévus au 1 de l'article 11 du même règlement et dans les conditions prévues à l'article L. 424-2 du code monétaire et financier.</u></p>	<p>La référence à l'article 10 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments non actions.</p> <p>Les règles du SMN précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p>
<p><i>Système organisé de négociation</i></p>			
<p>Autres instruments (non equity)</p>		<p>Il est proposé de créer un article 531-2 rédigé comme suit :</p> <p><u>Les règles du système prévoient les conditions dans lesquelles le gestionnaire d'un système organisé de négociation diffère la publication des transactions portant sur des instruments financiers mentionnés à l'article 10 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014.</u></p> <p><u>L'AMF autorise ce gestionnaire à différer la publication mentionnée à l'alinéa précédent dans les cas prévus au 1 de l'article 11 du même règlement et dans les conditions prévues à</u></p>	<p>MIF 2 ne prévoit pas la possibilité de négocier des instruments actions et assimilés sur un OTF.</p> <p>La référence à l'article 10 permet de préciser que cette disposition s'applique aux instruments non actions.</p> <p>Les règles de l'OTF précisent les dérogations possibles autorisées par l'AMF.</p> <p>A noter que l'article L. 425-2 Comofi étant applicable à partir du 3 janvier 2018, cette disposition sera insérée dans le RG AMF, avec</p>

		<u>l'article L. 425-2 du code monétaire et financier.</u>	<p>une date d'entrée en application fixée au 3 janvier 2018.</p> <p>La numérotation est provisoire, en attendant que les travaux sur le RGAMF soient terminés. Le titre III sur les IS étant supprimé au 3 janvier 2018 par la transposition négative de MiFIR, il est proposé de reprendre la numérotation actuelle sur les IS.</p>
<i>Internalisateurs systématiques</i>			
	Chapitre IV - Publication des transactions	Chapitre IV – <u>Différé de publication des transactions</u>	
Actions et assimilés (equity)	<p>Article 534-1</p> <p>Un internalisateur systématique publie les transactions qu'il a effectuées, dans les délais et selon les modalités fixées par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p>	<p>Il est proposé de supprimer l'article 534-1:</p> <p>Un internalisateur systématique publie les transactions qu'il a effectuées, dans les délais et selon les modalités fixées par le règlement (CE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p>	<p>Les dispositions relatives aux IS seront en principe déplacées dans le livre III puisqu'ils ne sont pas des infrastructures de marché mais des PSI.</p> <p>MiFIR prévoit le principe de transparence post-trade pour tout type d'instruments financiers, pour autant qu'ils soient négociés sur plateforme, ainsi qu'une possibilité de publication différée.</p> <p>Pour les produits actions et assimilés, le principe de transparence post-négociation est prévu à l'article 20(1) et le principe de différé à l'article 20(2) de MiFIR qui est d'application directe.</p> <p>L'AMF n'autorisera pas une demande de</p>

			dérogation via l'approbation des règles d'une entreprise d'investissement (ou IS) – car non existants – mais vérifiera la légitimité des cas de publications différées ex-post.
Autres instruments (non equity)		<p>Il est proposé de remplacer les dispositions de l'article 534-1 par les dispositions suivantes :</p> <p><u>L'AMF autorise un internalisateur systématique à différer la publication des transactions portant sur les instruments financiers mentionnés à l'article 21, paragraphe 1 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014 dans tous les cas prévus au paragraphe 4 du même article.</u></p>	Il est inscrit dans le RGAMF la possibilité pour les IS (et les PSI) de bénéficier des différentes dérogations au principe post-négociation sur produits non-action par un renvoi à l'article 21(4) de MiFIR.
<i>PSI négociant OTC</i>			
	Section 4 – Publication des transactions portant sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé	Section 4 – <u>Différé à la publication des transactions portant sur les instruments financiers</u> actions admises à la négociation sur un marché réglementé	
Actions et assimilés (equity)	<p>Article 315-45</p> <p>I. – La publication des transactions mentionnée au premier alinéa de l'article du code monétaire L. 533-24 et financier s'effectue, dans la mesure du possible, en temps réel, à des conditions commerciales raisonnables et sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.</p> <p>Ces informations sont rendues publiques selon les modalités fixées par le règlement (UE) n° 1287/2006 du</p>	<p>Il est proposé de supprimer l'article 315-45 :</p> <p>I. – La publication des transactions mentionnée au premier alinéa de l'article du code monétaire L. 533-24 et financier s'effectue, dans la mesure du possible, en temps réel, à des conditions commerciales raisonnables et sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.</p> <p>Ces informations sont rendues publiques selon les modalités fixées par le règlement (UE) n° 1287/2006 du 10 août 2006.</p>	<p>Couvert par les articles 20 (produits equity) MiFIR.</p> <p>A noter que le principe de transparence post-négociation pour les instruments equity posé à l'article L. 533-24 Comofi sera abrogé à partir du 3 janvier 2018 (V. ordonnance du 23 juin 2016).</p>

	<p>10 août 2006.</p> <p>II. – En application de la dernière phrase du second alinéa de l'article L. 533-24 du code monétaire et financier, la publication des transactions portant sur des parts ou actions d'organismes de placement collectif mentionnés au II de l'article D. 214-22-1 et au II de l'article D. 214-32-31 du code monétaire et financier s'effectue, dans la mesure du possible, en temps réel, à des conditions commerciales raisonnables et sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.</p> <p>La publication des transactions pour lesquelles le prestataire s'est porté contrepartie peut être différée dans les conditions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - dans un délai d'une heure pour les transactions d'un montant compris entre 10 et 50 millions d'euros ; - à la fin de la journée de négociation pour les transactions d'un montant supérieur à 50 millions d'euros. 	<p>II. – En application de la dernière phrase du second alinéa de l'article L. 533-24 du code monétaire et financier, la publication des transactions portant sur des parts ou actions d'organismes de placement collectif mentionnés au II de l'article D. 214-22-1 et au II de l'article D. 214-32-31 du code monétaire et financier s'effectue, dans la mesure du possible, en temps réel, à des conditions commerciales raisonnables et sous une forme aisément accessible aux autres participants du marché.</p> <p>La publication des transactions pour lesquelles le prestataire s'est porté contrepartie peut être différée dans les conditions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - dans un délai d'une heure pour les transactions d'un montant compris entre 10 et 50 millions d'euros ; <p>à la fin de la journée de négociation pour les transactions d'un montant supérieur à 50 millions d'euros.</p>	
<p>Autres instruments (non equity)</p>		<p>Il est proposé de remplacer les dispositions de l'article 315-45 par les dispositions suivantes :</p> <p><u>L'AMF autorise un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille à différer la publication des transactions portant sur les instruments financiers mentionnés à l'article 21, paragraphe 1 du règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014 dans tous les cas prévus au paragraphe 4 du même article.</u></p>	<p>L'AMF retient tous les régimes possibles de publication différée prévus à l'article 21(4) MiFIR.</p>