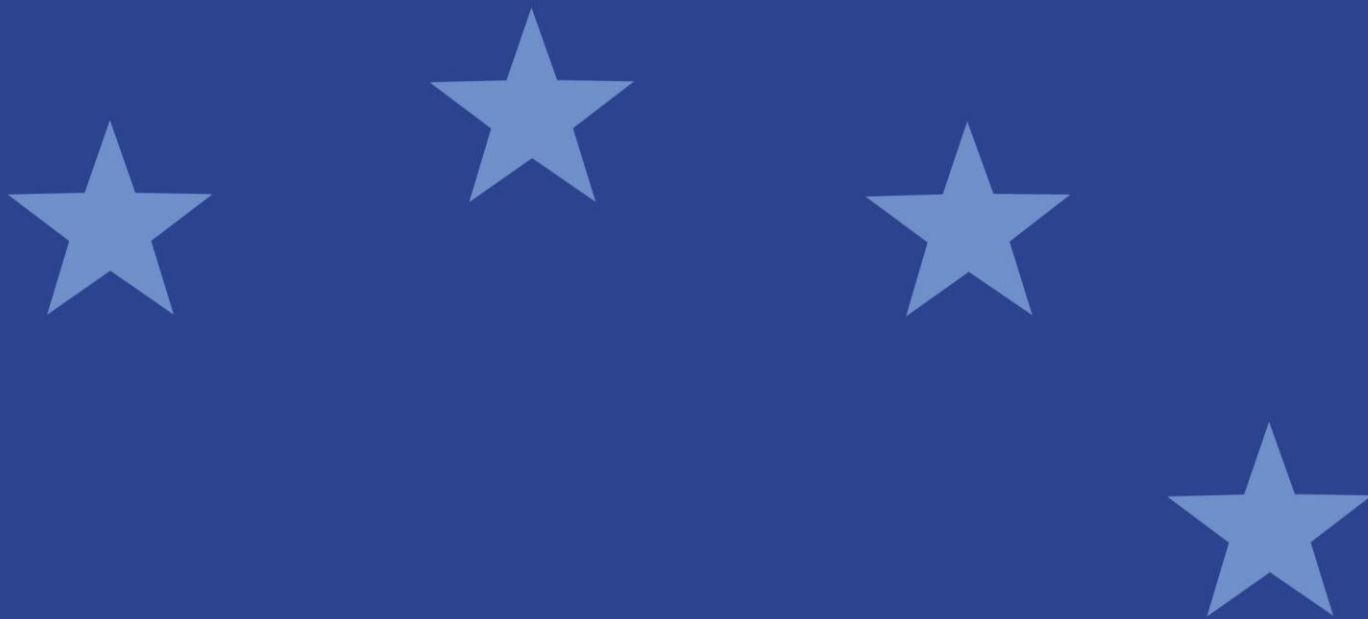




European Securities and  
Markets Authority

## **Orientations**

**Systemes et controles dans un environnement de negociation automatisé pour les plateformes de negociation, les entreprises d'investissement et les autorités competentes**





## Table des matières

<b>I. Portée</b>	<b>3</b>
Quoi?	3
Qui?	3
Quand?	4
Obligations d'information	4
<b>II. Définitions</b>	<b>4</b>
<b>III. Objectif</b>	<b>6</b>
<b>IV. Orientations sur les systèmes et contrôle dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes</b>	<b>6</b>
Orientation 1. Exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation	6
Orientation 2. Exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des entreprises d'investissement (y compris les algorithmes de négociation)	9
Orientation 3. Exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé	13
Orientation 4. Exigences organisationnelles pour entreprises d'investissement afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé	15
Orientation 5. Exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation afin de prévenir les abus de marché (notamment la manipulation des marchés) dans un environnement de négociation automatisé	18
Orientation 6. Exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement afin de prévenir les abus de marché (notamment la manipulation des marchés) dans un environnement de négociation automatisé	20
Orientation 7. Exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation dont les membres/acteurs et les utilisateurs fournissent un accès direct au marché/accès sponsorisé	22
Orientation 8. Exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement qui fournissent un accès direct au marché et/ou un accès sponsorisé	24

## **I. Portée**

### **Quoi?**

1. Le présent document contient les orientations émises en vertu de l'article 16 du règlement de l'ESMA. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement de l'ESMA, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent mettre tout en œuvre pour respecter les orientations et aux recommandations.

### **Qui?**

2. Les présentes orientations exposent la vision de l'ESMA concernant la façon dont il convient d'appliquer la législation de l'Union européenne dans un domaine particulier ou concernant des pratiques de surveillance appropriées dans le système européen de surveillance financière. L'ESMA escompte dès lors que, sauf mention contraire, toutes les autorités compétentes et tous les acteurs du marché financier se conforment aux présentes orientations.
3. Les présentes orientations couvrent:
  - a. l'exploitation d'un système de négociation électronique par un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation;
  - b. l'utilisation d'un système de négociation électronique, y compris un algorithme de négociation, par une entreprise d'investissement afin de négocier pour son compte ou pour l'exécution d'ordres pour le compte de clients; et
  - c. la fourniture d'un accès direct au marché ou d'un accès sponsorisé par une entreprise d'investissement au titre du service de l'exécution d'ordres pour le compte de clients.
4. Les orientations auront également des implications pour les entreprises non autorisées en tant qu'opérateurs de marché ou les entreprises d'investissement en vertu de la directive MIF. Ces dernières incluent les entreprises qui vendent des systèmes de négociation électroniques aux opérateurs de marché ou aux entreprises d'investissement, qui agissent en tant que fournisseurs externes de ces systèmes ou qui fournissent des services de connectivité aux entreprises d'investissement lors de l'accès aux plateformes de négociation. Ces entreprises seront touchées par les obligations imposées aux plateformes de négociation et aux entreprises d'investissement en ce qui concerne leurs systèmes de négociation électroniques.
5. Les orientations toucheront également les entreprises exemptées de la directive MIF qui négocient pour leur compte et accèdent directement aux plateformes de négociation en tant que membres, acteurs ou utilisateurs, ou par le biais d'un ADM ou d'un AS. Ces entreprises seront affectées par les orientations sur un processus de négociation équitable et ordonné pour les plateformes de négociation, en ce qui concerne les exigences pour les membres, les acteurs et les utilisateurs qui ne sont pas autorisés, et par les orientations pour les plateformes de négociation et les entreprises d'investissement en ce qui concerne l'ADM et l'AS.

6. Les références dans les orientations aux entreprises d'investissement concernent les entreprises d'investissement lors de l'exécution d'ordres pour le compte de clients et/ou la négociation pour leur propre compte dans un environnement de négociation automatisé. Une entreprise d'investissement, lorsqu'elle exploite un système multilatéral de négociation, est couverte par les orientations relatives aux plateformes de négociation.
7. L'ESMA inclut dans le champ des systèmes de négociation électroniques utilisés par des entreprises d'investissement les systèmes électroniques pour envoyer des ordres aux plateformes de négociation (que les ordres des clients soient ou non soumis par voie électronique à l'entreprise d'investissement) et les systèmes électroniques qui génèrent automatiquement des ordres, à savoir les algorithmes de négociation. Les routeurs d'ordres intelligents peuvent faire partie des systèmes d'une entreprise pour l'envoi d'ordres à des plateformes de négociation. Aux fins du présent document, l'ESMA couvre uniquement les routeurs d'ordres intelligents du point de vue des risques que comporte l'entrée d'un ordre et non, par exemple, en ce qui concerne la meilleure exécution.
8. Les présentes orientations ne sont pas limitées à la négociation d'actions mais couvrent la négociation, dans un environnement automatisé, de tout instrument financier (tel que défini dans la directive MIF).
9. Tant pour les plateformes de négociation que pour les entreprises d'investissement, les systèmes et contrôles employés pour se conformer aux présentes orientations doivent prendre en considération la nature, l'étendue et la complexité de leurs activités.

### **Quand?**

10. Les présentes orientations entreront en vigueur *un mois après la publication par les autorités nationales compétentes des orientations sur leur site web officiel dans leur langue nationale*. Conformément à ce calendrier et sauf information contraire, les acteurs du marché doivent pouvoir se conformer aux orientations à partir du 1<sup>er</sup> mai 2012.

### **Obligations d'information**

11. Les autorités compétentes qui se conforment aux présentes orientations doivent les incorporer dans leurs pratiques de surveillance, y compris lorsque des orientations particulières dans le document s'adressent essentiellement à des acteurs du marché financier. Les autorités nationales compétentes doivent indiquer à l'ESMA si elles se conforment ou ont l'intention de se conformer aux présentes orientations, en motivant la non-conformité, *deux mois après la publication des orientations finales dans toutes les langues officielles de l'UE*.
12. Les acteurs du marché financier ne sont pas tenus de signaler à l'ESMA s'ils se conforment aux présentes orientations.

## **II. Définitions**

13. Aux fins des présentes orientations, les termes présentés en italique ont la signification définie dans le tableau ci-dessous. Certains autres termes utilisés dans les orientations ont la signification définie à l'article 4 de la *directive concernant les marchés d'instruments financiers*.

<i>Autorités compétentes</i>	Autorités compétentes désignées au titre de l'article 48 de la directive MIF
<i>Accès direct au marché (ADM)</i>	Un système par lequel une entreprise d'investissement qui est un membre/acteur ou un utilisateur d'une plateforme de négociation permet à des clients spécifiques (y compris des contreparties éligibles) de transmettre des ordres par voie électronique aux systèmes internes de négociation électronique des entreprises d'investissement pour une transmission ultérieure automatique sous l'identité de négociation de l'entreprise d'investissement à une plateforme de négociation spécifique.
<i>ESMA</i>	Autorité européenne des marchés financiers.
<i>Règlement de l'ESMA</i>	Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, JO L 331 du 15.12.2010, p.84.
<i>Acteurs des marchés financiers</i>	Une personne telle que définie à l'article à l'article 4, paragraphe 1, du règlement de l'ESMA: «toute personne à l'égard de laquelle s'applique une exigence de la législation visée à l'article 1 <sup>er</sup> , paragraphe 2 [qui inclut les directives MIF et MAD et leurs mesures d'exécution respectives] ou une disposition de droit national donnant effet à ladite législation»
<i>Directive sur les abus de marché (MAD)</i>	Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), JO L 96 du 12.4.2003, p. 16.
<i>Directive concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF)</i>	Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.
<i>Directive d'exécution de la directive MIF</i>	Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, JO L 241 du 2.9.2006, p. 26.
<i>Accès sponsorisé (AS)</i>	Un système par lequel une entreprise d'investissement qui est un membre/acteur ou un utilisateur d'une plateforme de négociation permet à des clients spécifiques (y compris des contreparties éligibles) de transmettre des ordres par voie électronique et directement à une plateforme de négociation spécifique sous l'identité de négociation de l'entreprise d'investissement sans que les ordres transitent par les systèmes internes de négociation électronique de l'entreprise d'investissement.

<i>Rapport sur les transactions suspectes (RTS)</i>	Rapports aux autorités compétentes requis en vertu de l'article 6, paragraphe 9, de la directive MAD lorsqu'une personne effectuant des opérations à titre professionnel a des raisons de suspecter qu'une opération pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de marché.
<i>Algorithme de négociation</i>	Logiciel informatique opérant sur la base de paramètres clés fixés par une entreprise d'investissement ou un client d'une entreprise d'investissement qui génère des ordres à soumettre automatiquement aux plateformes de négociation en réponse aux informations de marché.
<i>Plateforme de négociation</i>	Un marché réglementé (MR) ou un système multilatéral de négociation (SMN).

### **III. Objectif**

14. L'objectif des présentes orientations est de garantir une application commune, uniforme et cohérente de la directive MIF et de la directive MAD dans leur application aux systèmes et contrôles exigés des:
- plateformes de négociation et des entreprises d'investissement dans un environnement de négociation automatisé; et
  - plateformes de négociation et des entreprises d'investissement en ce qui concerne la fourniture d'un ADM ou d'un AS.

### **IV. Orientations sur les systèmes et contrôle dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes**

#### **Orientation 1. Exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation**

#### **Législation applicable.**

*Article 39, paragraphes b) et c), de la directive MIF pour les marchés réglementés.*

*Article 14, paragraphe 1, et article 13, paragraphes 2, 4, 5 et 6, de la directive MIF et articles 5 à 9, articles 13 et 14 et article 51 de la directive d'exécution de la directive MIF pour les systèmes multilatéraux de négociation.*

#### *Orientation générale*

1. Un système (ou des systèmes) de négociation électronique(s) d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation veille(nt) à ce qu'il soit conforme aux obligations applicables aux termes de la directive MIF et d'autres législations applicables de l'Union européenne et nationales en prenant en considération les progrès technologiques et les tendances dans l'utilisation de la technologie par ses membres/acteurs ou utilisateurs. Plus particulièrement, le système (ou les systèmes) doit (doivent) être bien adapté(s) aux activités qui se déroulent à travers lui (eux) et être suffisamment robuste(s)

pour garantir la continuité et la régularité du fonctionnement du marché (ou des marchés) automatisé(s) exploité(s) par l'opérateur de marché ou l'entreprise d'investissement.

### *Orientations détaillées*

2. En suivant les orientations générales, les plateformes de négociation doivent au moins prendre en considération ce qui suit:

#### **a) Gouvernance**

- Le processus de gouvernance est déterminant pour la conformité aux obligations réglementaires. Les plateformes de négociation doivent, au sein de leur cadre global de gouvernance et décisionnel, développer, acquérir (y compris l'externalisation) et surveiller leurs systèmes de négociation électroniques par un processus de gouvernance clair et formalisé. Le processus de gouvernance doit veiller à ce que l'ensemble des considérations pertinentes, y compris les considérations commerciales, techniques, de risques et de conformité qui doivent intervenir dans la prise de décisions essentielles, soit dûment prises en compte. Plus particulièrement, il doit intégrer les principes de conformité et de gestion des risques. Le processus de gouvernance doit également avoir des lignes de responsabilité claires, y compris des procédures de signature pour le développement, le déploiement initial, les mises à jour ultérieures et la résolution des problèmes identifiés par la surveillance. Il doit également y avoir des procédures appropriées pour la communication d'informations.
- Dans le processus de gouvernance, le personnel chargé de la conformité doit avoir la responsabilité de préciser les obligations réglementaires ainsi que les politiques et procédures de l'opérateur de marché ou de l'entreprise qui visent à garantir que l'utilisation des systèmes de négociation sont conformes aux obligations de l'opérateur de marché ou de l'entreprise et que tous manquements sont détectés. Cela exige du personnel chargé de la conformité une compréhension de la façon dont opèrent les systèmes de négociation mais pas de connaissances des propriétés techniques des systèmes de négociation.

#### **b) Capacité et résilience**

- Les systèmes de négociation électroniques des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation doivent avoir une capacité suffisante pour gérer des volumes de messagerie raisonnablement prévisibles et modulables pour permettre une augmentation de la capacité afin de répondre à un flux de messages croissant et à des conditions d'urgence susceptibles de menacer leur bon fonctionnement.

#### **c) Continuité des activités**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des dispositifs de continuité des activités efficaces en ce qui concerne leurs systèmes de négociation électroniques afin de traiter les incidents aux effets perturbateurs, y compris, mais de manière non exhaustive, les défaillances du système. Les dispositifs de continuité des activités doivent garantir une reprise rapide du processus de négociation, y compris, mais de manière non exhaustive, en ce qui concerne les défaillances du système. Les dispositifs doivent couvrir, le cas échéant, des questions telles que:

- a. la gouvernance pour le développement et le déploiement des dispositifs;

- b. la prise en considération d'un éventail adéquat de scénarios éventuels liés au fonctionnement de leurs systèmes de négociation électroniques qui requièrent des dispositifs de continuité spécifiques;
- c. la sauvegarde des données clés pour les activités (y compris de conformité) qui transitent par leurs systèmes de négociation électroniques;
- d. les procédures permettant de passer à un système de négociation électronique et de l'exploiter à partir d'un site de sauvegarde;
- e. la formation du personnel au fonctionnement des dispositifs et aux rôles de chacun dans ces dispositifs; et
- f. un programme continu pour les essais, l'évaluation et l'examen des dispositifs, y compris les procédures de modification des dispositifs à la lumière des résultats de ce programme.

#### **d) Essais**

- Les plateformes de négociation doivent, avant le déploiement d'un système de négociation électronique, et avant le déploiement des mises à jour, utiliser des méthodologies de développement et d'essais clairement délimitées. Le recours à ces méthodologies doit veiller, notamment, à ce que le fonctionnement du système de négociation électronique soit compatible avec les obligations des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation en vertu de la directive MIF et d'autres législations applicables de l'Union européenne et nationales, que des contrôles de la conformité et de la gestion des risques intégrés dans les systèmes fonctionnent comme prévu (y compris en générant automatiquement des rapports d'erreurs) et que le système de négociation électronique puisse continuer à fonctionner efficacement dans des conditions de marché sous tension.

#### **e) Surveillance et examen**

- Les plateformes de négociation doivent surveiller en temps réel leurs systèmes de négociation électroniques. Elles doivent traiter adéquatement les problèmes identifiés dès que possible par ordre de priorité et pouvoir, en cas de besoin, ajuster, supprimer progressivement ou arrêter le système de négociation électronique. Les décisions relatives aux mesures permettant de traiter les problèmes rencontrés avec les systèmes de négociation électroniques doivent prendre dûment en considération la nécessité, dans la mesure du possible, pour ces opérateurs d'agir de manière ordonnée.
- Afin de s'assurer du bon fonctionnement continu des plateformes de négociation, les opérateurs de ces plateformes de négociation doivent périodiquement examiner et évaluer leurs systèmes de négociation électroniques ainsi que le processus connexe de gouvernance, responsabilité et signature et les dispositifs connexes de continuité des activités. Ils doivent agir sur la base de ces examens et évaluations pour remédier aux lacunes. Le processus d'examen et d'évaluation doit avoir un certain degré d'indépendance qui peut être atteint, par exemple, par l'implication d'un audit interne ou de tiers.



#### **f) Sécurité**

- Les plateformes de négociation doivent disposer de procédures et de dispositifs pour la sécurité physique et électronique, conçus pour protéger leurs systèmes de négociation électroniques d'un usage abusif ou d'un accès non autorisé et pour garantir l'intégrité des données qui font partie ou transitent par les systèmes.

#### **g) Dotation en effectifs**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des procédures et des dispositifs, y compris en matière de recrutement et de formation, afin de déterminer leurs besoins en matière de dotation en effectifs et veiller ensuite à employer des effectifs en nombre suffisant, disposant des compétences et de l'expertise nécessaires pour gérer leurs systèmes de négociation électroniques. Cela inclura l'emploi d'un personnel ayant une connaissance des systèmes de négociation électroniques en question, de la surveillance et des essais de ces systèmes ainsi que du type de processus de négociation qui sera entrepris par les membres/acteurs du marché réglementé ou les utilisateurs du système multilatéral de négociation et les obligations réglementaires des marchés réglementés ou des systèmes de négociation multilatéraux.

#### **h) Tenue d'archives et coopération**

- Les plateformes de négociation doivent conserver des archives en ce qui concerne leurs systèmes de négociation électroniques concernant les questions visées aux points a) à g) ci-dessus. Cela comprendra les informations concernant des décisions essentielles, les propriétés des systèmes, les méthodologies d'essais, les résultats des essais et les examens périodiques. Les archives doivent être suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la conformité aux obligations pertinentes de la plateforme de négociation. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement opérant sur des systèmes multilatéraux de négociation doivent les conserver pendant au moins cinq ans. Les opérateurs de marché exploitant les marchés réglementés doivent les conserver au moins aussi longtemps que l'exige l'autorité compétente de leur pays.
- Les plateformes de négociation doivent informer les autorités compétentes, conformément aux modalités de surveillance qui existent dans leur État membre, des risques importants susceptibles d'affecter la bonne gestion des opérations techniques du système et les principaux incidents où ces risques se cristallisent.

### **Orientation 2. Exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des entreprises d'investissement (y compris les algorithmes de négociation)**

**Législation applicable.** Article 13, paragraphes 2, 4, 5 et 6, de la directive MIF et articles 5 à 9, articles 13 et 14 et article 51 de la directive d'exécution de la directive MIF

#### *Orientation générale*

1. Le système (ou les systèmes) de négociation électronique(s) d'une entreprise d'investissement, y compris les algorithmes de négociation, doivent veiller à ce que l'entreprise se conforme aux obligations applicables en vertu de la directive MIF et d'autres législations applicables de l'Union européenne et nationales ainsi qu'aux règles des plateformes de négociation auxquelles elle envoie des ordres. Plus particulièrement, le système (ou les systèmes) doit (doivent) être bien adapté(s)

aux activités qui se déroulent à travers lui (eux) et être suffisamment robuste(s) pour garantir la continuité et la régularité de l'exécution de ses services et activités d'investissement dans un environnement de négociation automatisé.

### *Orientations détaillées*

2. En suivant l'orientation générale, les entreprises d'investissement doivent au moins prendre en considération ce qui suit:

#### **a) Gouvernance**

- Le processus de gouvernance est déterminant pour la conformité aux obligations réglementaires. Les entreprises d'investissement doivent, au sein de leur cadre global de gouvernance et décisionnel, développer, acquérir (y compris l'externalisation) et surveiller leurs systèmes de négociation électroniques, y compris les algorithmes de négociation, par un processus de gouvernance clair et formalisé. Ce processus de gouvernance doit veiller à ce que l'ensemble des considérations pertinentes, y compris les considérations commerciales, techniques, de risques et de conformité qui doivent intervenir dans la prise de décisions essentielles, soit dûment prises en compte. Plus particulièrement, il doit intégrer les principes de conformité et de gestion des risques. Le processus de gouvernance doit également avoir des lignes de responsabilité claires, y compris des procédures de signature pour le développement, le déploiement initial, les mises à jour ultérieures et la résolution des problèmes identifiés par la surveillance. Il doit également y avoir des procédures appropriées pour la communication d'informations.
- Dans le processus de gouvernance, le personnel chargé de la conformité doit avoir la responsabilité de préciser les obligations ainsi que les politiques et procédures de l'entreprise qui visent à garantir que l'utilisation des systèmes et algorithmes de négociation sont conformes aux obligations de l'entreprise et que tous manquements sont détectés. Cela exige du personnel chargé de la conformité une compréhension de la façon dont opèrent les systèmes et algorithmes de négociation mais pas de connaissances des propriétés techniques des systèmes ou algorithmes de négociation.

#### **b) Capacité et résilience**

- Les systèmes de négociation électroniques des entreprises d'investissement doivent avoir une capacité suffisante pour accueillir des volumes de messagerie raisonnablement prévisibles. Cette capacité doit être modulable et permettre de répondre à un flux de messages croissant et à des conditions d'urgence susceptibles de menacer le bon fonctionnement du système.

#### **c) Continuité des activités**

- Les entreprises d'investissement doivent avoir des dispositifs de continuité des activités adéquats, raisonnables et efficaces en ce qui concerne leurs systèmes de négociation électroniques afin de traiter les incidents aux effets perturbateurs (et pouvoir, si nécessaire, assurer une reprise rapide du processus de négociation), y compris, mais de manière non exhaustive, les défaillances du système, étant donné que les dispositifs doivent couvrir, le cas échéant, des questions telles que:
  - a. la gouvernance pour le développement et le déploiement des dispositifs;

- b. la prise en considération d'un éventail adéquat de scénarios éventuels liés au fonctionnement de leurs systèmes de négociation électroniques qui requièrent des dispositifs de continuité spécifiques;
- c. la sauvegarde des données clés pour les activités (y compris de conformité) qui transitent par leurs systèmes de négociation électroniques;
- d. les procédures permettant de passer à un système de négociation électronique et de l'exploiter à partir d'un site de sauvegarde;
- e. la formation du personnel au fonctionnement des dispositifs et aux rôles de chacun dans ces dispositifs; et
- f. un programme continu pour les essais, l'évaluation et l'examen des dispositifs, y compris les procédures de modification des dispositifs à la lumière des résultats de ce programme.

#### **d) Essais**

- Les entreprises d'investissement doivent, avant le déploiement d'un système de négociation électronique ou d'un algorithme de négociation, et avant le déploiement des mises à jour, utiliser des méthodologies de développement et d'essais clairement délimitées. Pour les algorithmes, ces méthodologies peuvent inclure des simulations de performance/essais à rebours ou essais hors ligne dans un environnement de plateforme de négociation (où les opérateurs de marché mettent les essais à disposition). Le recours à ces méthodologies doit veiller, notamment, à ce que le fonctionnement du système de négociation électronique ou de l'algorithme de négociation soit compatible avec les obligations de l'entreprise d'investissement en vertu de la directive MIF et d'autres législations applicables de l'Union européenne et nationales ainsi que les règles des plateformes de négociation qu'elle utilise, que des contrôles de la conformité et de la gestion des risques intégrés dans les systèmes fonctionnent comme prévu (y compris en générant automatiquement des rapports d'erreurs) et que le système de négociation électronique ou l'algorithme puisse continuer à fonctionner efficacement dans des conditions de marché sous tension. Un fonctionnement efficace dans des conditions de marché sous tension peut impliquer (mais pas nécessairement) que le système ou l'algorithme s'arrête dans ces conditions.
- Les entreprises d'investissement doivent adapter les essais d'algorithme de négociation (y compris les essais hors des environnements de négociation en direct) à la stratégie pour laquelle l'entreprise utilisera l'algorithme (y compris les marchés auxquels elle enverra des ordres et leur structure). L'entreprise d'investissement doit également veiller à ce que ces essais correspondent aux risques que cette stratégie peut lui poser et poser au fonctionnement équitable et ordonné des marchés exploités par les plateformes de négociation auxquelles l'entreprise a l'intention d'envoyer les ordres. Les entreprises d'investissement doivent entreprendre de nouveaux essais si les marchés dans lesquels l'algorithme doit être utilisé sont différents de ceux prévus à l'origine.
- Les entreprises d'investissement doivent déployer les algorithmes de négociation dans un environnement réel, de façon contrôlée et prudente, au moyen, par exemple de limites fixées au nombre d'instruments financiers négociés, à la valeur et au nombre d'ordres, et au nombre de marchés auxquels les ordres sont envoyés afin de permettre à l'entreprise de vérifier qu'un algorithme opère comme prévu dans un environnement réel et d'apporter des modifications dans le cas contraire.

#### **e) Surveillance et examen**

- Les entreprises d'investissement doivent surveiller en temps réel leurs systèmes de négociation électroniques, y compris les algorithmes de négociation. Elles doivent traiter adéquatement les problèmes identifiés dès que possible par ordre de priorité et pouvoir, en cas de besoin, ajuster, supprimer progressivement ou arrêter immédiatement le système de négociation électronique. Les entreprises d'investissement, en prenant des mesures permettant de traiter les problèmes rencontrés avec les systèmes de négociation électroniques doivent, dans la mesure du possible, prendre dûment en considération la nécessité, dans la mesure du possible, pour les membres/acteurs et utilisateurs de marchés réglementés d'agir de manière ordonnée.
- Les entreprises d'investissement doivent périodiquement examiner et évaluer leurs systèmes de négociation électroniques et les algorithmes de négociation ainsi que le processus connexe de gouvernance, responsabilité et signature et les dispositifs connexes de continuité des activités. Ils doivent agir sur la base de ces examens et évaluations pour remédier aux lacunes identifiées. Le processus d'examen et d'évaluation doit avoir un certain degré d'indépendance qui peut être atteint, par exemple, par l'implication d'un audit interne ou de tiers. Les examens de l'exécution des algorithmes de négociation doivent inclure une évaluation de l'impact sur l'intégrité et la résilience des marchés ainsi que sur les profits et pertes des stratégies pour lesquelles l'algorithme est déployé.

#### **f) Sécurité**

- Les entreprises d'investissement doivent disposer de procédures et de dispositifs pour la sécurité physique et électronique, conçus pour protéger les systèmes de négociation électroniques et les algorithmes de négociation d'un usage abusif ou d'un accès non autorisé et pour garantir l'intégrité des données qui font partie ou transitent par les systèmes et les algorithmes.

#### **g) Dotation en effectifs**

- Les entreprises d'investissement doivent avoir des procédures et des dispositifs, y compris en matière de recrutement et de formation, afin de déterminer leurs besoins en matière de dotation en effectifs et veiller ensuite à employer des effectifs en nombre suffisant, disposant des compétences et de l'expertise nécessaires pour gérer leurs systèmes de négociation électroniques et leurs algorithmes de négociation. Cela inclura l'emploi d'un personnel ayant une connaissance des systèmes de négociation électroniques et des algorithmes concernés, de la surveillance et des essais de ces systèmes et algorithmes ainsi que du type de stratégies de négociation que l'entreprise déploie par le biais de ses systèmes de négociation et algorithmes et des obligations réglementaires de l'entreprise.

#### **h) Tenue d'archives et coopération**

- Les entreprises d'investissement doivent conserver, pendant cinq ans au moins, des archives de leurs systèmes de négociation électroniques (et des algorithmes de négociation) concernant les questions visées au paragraphe 3, y compris les informations concernant des décisions essentielles, la stratégie ou les stratégies de négociation que doit exécuter chaque algorithme déployé, les propriétés des systèmes, les méthodologies d'essais, les résultats des essais et les examens périodiques. Les archives doivent être suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la conformité des entreprises à leurs obligations pertinentes.

- Les entreprises d'investissement doivent informer les autorités compétentes, conformément aux modalités de surveillance qui existent dans leur État membre, des risques importants susceptibles d'affecter la bonne gestion des opérations techniques de leurs systèmes de négociation électroniques et des algorithmes ainsi que des principaux incidents où ces risques se cristallisent.

**Orientation 3. Exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé**

**Législation applicable**

*Article 39, points b), c) et d), article 42, et article 43 de la directive MIF pour les marchés réglementés.*

*Article 14, paragraphes 1 et 4, article 13, paragraphes 2, 5 et 6, article 42, paragraphe 3, et article 26 de la directive MIF et articles 13 et 14 et article 51 de la directive d'exécution de la directive MIF pour les systèmes multilatéraux de négociation.*

*Orientation générale*

1. Les règles et procédures des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation pour un processus de négociation équitable et ordonné sur leurs marchés électroniques doivent être appropriées à la nature et à l'échelle de la négociation sur ces marchés, y compris aux types de membres, acteurs et utilisateurs et à leurs stratégies de négociation.

*Orientations détaillées*

2. En suivant l'orientation générale, les règles et procédures des plateformes de négociation doivent au moins inclure ce qui suit:

**a) Exigences pour les membres ou acteurs qui ne sont pas des institutions de crédit ou des entreprises d'investissement**

- Les plateformes de négociation doivent réaliser une vérification préalable adéquate («*due diligence*») des candidatures en tant que membre/acteur ou utilisateur émanant de personnes qui ne sont pas des institutions de crédit ou des entreprises d'investissement aux termes de la législation de l'UE.
- Les plateformes de négociation doivent avoir des exigences organisationnelles pour les membres ou acteurs qui ne sont pas des institutions de crédit ou des entreprises d'investissement (en prenant en considération, selon les besoins, les contrôles imposés aux entreprises hors de l'EEE), y compris des exigences en matière de surveillance de la négociation par rapport aux règles de la plateforme et de gestion des risques. Les règles des plateformes de négociation doivent exiger des membres/acteurs et des utilisateurs qui ne sont pas des entreprises d'investissement qu'ils suivent les orientations exposées dans le présent document pour les entreprises d'investissement.

**b) Compatibilité informatique**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des essais de conformité standardisés afin de veiller à ce que les systèmes utilisés par les membres et les acteurs pour accéder à la plateforme présentent un niveau minimum de fonctionnalité qui soit compatible avec le système de négociation élec-

tronique des plateformes de négociation et ne constituent pas une menace pour un processus de gestion équitable et ordonné sur la plateforme.

**c) Contrôles pré- et post-négociation**

- Afin de veiller à ce qu'il y ait un processus de négociation ordonné sur la plateforme, les plateformes de négociation doivent avoir des exigences minimums pour les contrôles pré- et post-négociation des membres/acteurs et des utilisateurs sur leurs activités de négociation (y compris des contrôles pour veiller à ce qu'il n'y ait pas d'accès non autorisé aux systèmes de négociation). Plus particulièrement, il doit y avoir des contrôles du filtrage du prix et de la quantité des ordres (cette exigence est sans préjudice de la responsabilité des membres/acteurs ou des utilisateurs en ce qui concerne la mise en œuvre de leurs propres contrôles pré- et post-négociation).

**d) Accès et connaissances des courtiers**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des normes couvrant les connaissances des personnes parmi les membres/acteurs et les utilisateurs qui utiliseront les systèmes d'entrée des ordres.

**e) Limites à l'accès et à l'intervention sur les transactions**

- Les plateformes de négociation doivent avoir la capacité d'empêcher en tout ou en partie l'accès d'un membre ou d'un acteur à leurs marchés et d'annuler, modifier ou corriger une transaction. Les règles et procédures pour l'annulation, la modification ou la correction des transactions doivent être transparentes pour les membres/acteurs et utilisateurs du marché réglementé ou du système multilatéral de négociation.

**f) Mesures pour faire face à une inondation excessive du carnet d'ordres**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des dispositifs pour prévenir une inondation excessive du carnet d'ordres à tout moment, notamment au moyen de limites par acteur de la capacité d'entrer des ordres.

**g) Prévention de la violation des limites de capacité**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des dispositifs (tels que la limitation du trafic) afin de prévenir une violation des limites de capacité de messagerie. Le cadre de ces dispositifs doit, à tout le moins, être rendu accessible aux membres/acteurs et aux utilisateurs.

**h) Mesures pour freiner ou faire cesser les échanges**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des dispositifs (par exemple, les interruptions de volatilité ou le rejet automatique des ordres qui échappent à certains seuils de volume et de prix fixés) pour limiter le processus de négociation ou mettre fin au processus de négociation d'instruments financiers individuels ou multiples en cas de besoin, afin de maintenir un marché ordonné. Le cadre de ces dispositifs doit, à tout le moins, être rendu accessible aux membres/acteurs et aux utilisateurs.

**i) Obtention d'informations auprès des membres/acteurs et des utilisateurs**

- Les plateformes de négociation doivent avoir la capacité d'obtenir des informations auprès d'un membre/acteur ou d'un utilisateur afin de faciliter la surveillance de la conformité aux règles et procédures du marché réglementé ou du système multilatéral de négociation concernant les exigences organisationnelles et les contrôles des négociations.

**j) Surveillance**

- Les plateformes de négociation doivent, chaque fois que la plateforme de négociation est en fonctionnement, surveiller leurs marchés autant que possible en temps réel, pour détecter des signes éventuels de processus de négociation désordonné. Cette surveillance doit être assurée par un personnel qui comprend le fonctionnement du marché. Ces membres du personnel doivent être accessibles pour l'autorité compétente nationale de la plateforme et doivent être habilités à prendre des mesures correctives, en cas de besoin, afin de protéger un processus de négociation équitable et ordonné.

**k) Tenue d'archives et coopération**

- i) Les plateformes de négociation doivent conserver des archives concernant les questions visées aux points a) à j) ci-dessus, y compris les questions qui voient le jour en ce qui concerne les politiques et les procédures mentionnées. Les archives doivent être suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la conformité des plateformes de négociation aux obligations concernées. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant des systèmes multilatéraux de négociation doivent conserver les archives pendant cinq ans au moins. Les opérateurs de marché exploitant des marchés réglementés doivent les conserver au moins aussi longtemps que l'exige leur autorité compétente nationale.
- ii) Les plateformes de négociation doivent informer les autorités compétentes, conformément aux modalités de surveillance qui existent dans leur État membre, des risques importants susceptibles d'affecter le processus équitable et ordonné et des principaux incidents où ces risques se cristallisent.

**Orientation 4. Exigences organisationnelles pour entreprises d'investissement afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé**

**Législation applicable.** Article 13, paragraphes 2, 4, 5 et 6, de la directive MIF et articles 5, 6, 7 et 9, articles 13 et 14 et article 51 de la directive d'exécution de la directive MIF.

*Orientation générale*

1. Les entreprises d'investissement doivent avoir des politiques et des procédures afin de garantir que leurs activités de négociation automatisées, y compris lorsqu'elles fournissent un ADM ou un AS, sur des plateformes de négociation sont conformes aux exigences réglementaires en vertu de la directive MIF et d'autres législations applicables de l'UE et nationales et, notamment, qu'elles gèrent les risques liés à ces activités de négociation.



### *Orientations détaillées*

2. En suivant l'orientation générale, les activités de négociation automatisées des entreprises d'investissement doivent au moins prendre en considération les points suivants:

**a) Paramètres de prix ou de taille**

- Les entreprises d'investissement doivent pouvoir bloquer automatiquement ou annuler des ordres qui ne satisfont pas aux paramètres de prix ou de taille fixés (différenciés selon les besoins pour des instruments financiers différents), soit pour chaque ordre individuel, soit au cours d'une période spécifique, ou les deux à la fois.

**b) Permission de négocier**

- Les entreprises d'investissement doivent pouvoir bloquer automatiquement ou annuler des ordres qui proviennent d'un courtier si elles ont connaissance d'un instrument financier qu'un courtier n'est pas autorisé à négocier.

**c) Gestion des risques**

- Les entreprises d'investissement doivent pouvoir bloquer automatiquement ou annuler des ordres lorsqu'ils risquent de compromettre les seuils de gestion des risques propres à l'entreprise. Des contrôles doivent être appliqués au besoin et être appropriés aux expositions aux clients ou instruments financiers individuels ou aux groupes de clients ou d'instruments financiers, aux expositions des courtiers individuels, des pupitres de négociation ou de l'entreprise d'investissement dans son ensemble.

**d) Cohérence avec le cadre réglementaire et juridique**

- Les systèmes électroniques des entreprises d'investissement, et les ordres qu'ils génèrent, doivent être cohérents avec les obligations de l'entreprise en vertu de la directive MIF, ou d'autres législations applicables de l'Union européenne ou nationales, ou en vertu des règles du MR ou du SMN auquel l'ordre doit être envoyé (y compris les règles relatives à un processus de négociation équitable et ordonné).

**e) Obligations d'information aux dispositifs en matière de surveillance**

- Les entreprises d'investissement doivent informer les autorités compétentes, conformément aux modalités de surveillance qui existent dans leur État membre, des risques importants susceptibles d'affecter un processus de négociation équitable et ordonné et des principaux incidents où ces risques se cristallisent.

**f) Dérogation aux contrôles pré-négociation**

- Les entreprises d'investissement doivent avoir des procédures et des dispositifs pour traiter les ordres qui ont été automatiquement bloqués par les contrôles pré-négociation de l'entreprise mais que l'entreprise d'investissement souhaite soumettre. Ces procédures et dispositifs doivent informer le personnel chargé de la conformité et de la gestion des risques du moment où les contrôles sont annulés et requérir leur approbation pour annuler ces contrôles.



#### **g) Formation aux procédures de saisie de l'ordre**

- Les entreprises d'investissement doivent veiller à ce que le personnel intervenant dans l'entrée des ordres bénéficie d'une formation adéquate en matière de procédures d'entrée des ordres, par exemple au moyen d'une formation en cours d'emploi avec des courtiers expérimentés ou une formation en classe, y compris en matière de conformité aux exigences imposées par les plateformes de négociation, avant d'être autorisés à utiliser des systèmes d'entrée d'ordres.

#### **h) Surveillance et accessibilité d'un personnel bien informé et mandaté**

- Les entreprises d'investissement doivent, pendant les heures où elles envoient des ordres aux plateformes de négociation, surveiller leurs ordres autant que possible en temps réel, y compris selon une perspective inter-marchés, pour déceler des signes éventuels de processus de négociation désordonné. Cette surveillance doit être assurée par un personnel qui comprend le flux de négociation de l'entreprise. Ces membres du personnel doivent être accessibles pour l'autorité compétente de l'entreprise et pour les plateformes de négociation sur lesquelles l'entreprise est active et doivent être habilités à prendre des mesures correctives en cas de besoin.

#### **i) Examen attentif par le personnel chargé de la conformité**

- Les entreprises d'investissement doivent veiller à ce que le personnel chargé de la conformité soit capable de suivre de près l'activité de négociation électronique de l'entreprise afin de pouvoir réagir rapidement et corriger tout manquement ou toute infraction réglementaire qui pourrait se produire.

#### **j) Contrôle du trafic de messagerie**

- Les entreprises d'investissement doivent veiller à disposer d'un contrôle du trafic de messagerie vers les plateformes de négociation individuelles.

#### **k) Gestion du risque opérationnel**

- Les entreprises d'investissement doivent gérer les risques opérationnels dans le processus de négociation électronique par des modalités de gouvernance appropriées et proportionnées, des contrôles internes et des systèmes de notification internes en tenant compte, le cas échéant, des orientations du CECB sur la gestion du risque opérationnel dans le cadre des activités de marché<sup>1</sup>.

#### **l) Compatibilité informatique**

- Les entreprises d'investissement doivent veiller à ce que les systèmes qu'elles utilisent pour accéder à une plateforme de négociation aient un niveau minimum de fonctionnalité qui soit compatible avec les systèmes de négociation électroniques de la plateforme de négociation et qui ne menacent pas une négociation équitable et ordonnée sur cette plateforme.

---

<sup>1</sup> Disponible sur [http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-\(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx](http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx)

### **m) Tenue d'archives et coopération**

- i. Les entreprises d'investissement doivent conserver des archives pendant cinq ans au moins concernant les questions visées aux points a) à l) ci-dessus. Les archives doivent être suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la conformité des entreprises à leurs obligations pertinentes.
- ii. Les entreprises d'investissement doivent informer les autorités compétentes, conformément aux modalités de surveillance qui existent dans leur État membre, des risques importants susceptibles d'affecter un processus de négociation équitable et ordonné et des incidents majeurs où ces risques se cristallisent.

#### **Orientation 5. Exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation afin de prévenir les abus de marché (notamment la manipulation des marchés) dans un environnement de négociation automatisé**

##### ***Législation applicable***

*Article 39, points b) et d), et article 43 de la directive MIF et article 6, paragraphes 6 et 9, de la directive MAD et articles 7 à 10 de la directive d'exécution de la directive MAD 2004/72/CE pour les marchés réglementés.*

*Article 14, paragraphe 1, article 13, paragraphes 2, 5 et 6, et article 26 de la directive MIF, articles 5 à 9 et article 51 de la directive d'exécution de la directive MIF et article 6, paragraphes 6 et 9, de la directive MAD et articles 7 à 10 de la directive d'exécution de la directive MAD 2004/72/CE pour les systèmes multilatéraux de négociation.*

##### ***Orientation générale***

1. Les plateformes de négociation doivent avoir des dispositifs et des procédures efficaces, prenant en considération les dispositions/règlement de surveillance spécifiques dans leur État membre, qui leur permettent d'identifier tout comportement de leurs membres/acteurs et utilisateurs susceptible d'impliquer un abus des marchés (notamment une manipulation des marchés) dans un environnement de négociation automatisé.
2. Les cas éventuels de manipulation des marchés qui pourraient être particulièrement préoccupants dans un environnement de négociation automatisé incluent ce qui suit:
  - **Ordres Ping** – entrée de petits ordres afin de déterminer le niveau des ordres cachés et notamment utilisés pour évaluer ce qui se trouve sur une plateforme opaque.
  - **Bourrage d'ordres** – entrée d'un grand nombre d'ordres et/ou annulations/mises à jour d'ordres afin de créer une incertitude chez les autres acteurs, en ralentissant leur processus et pour camoufler leur propre stratégie.
  - **Création d'un mouvement des prix («momentum ignition»)** – entrée d'ordres ou d'une série d'ordres destinés à lancer ou à exacerber une tendance et à inciter d'autres acteurs à accélérer ou élargir la tendance afin de créer une opportunité de dénouer/ouvrir une position à un prix favorable.

- **Empilage d'ordres et émission d'ordres trompeurs** – soumission d'ordres multiples, souvent éloignés de la touche d'un côté du carnet d'ordres dans l'intention d'exécuter une transaction de l'autre côté du carnet d'ordres. Une fois que la transaction a eu lieu, les ordres destinés à la manipulation seront retirés.

#### *Orientations détaillées*

3. En suivant l'orientation générale, les dispositifs et procédures des plateformes de négociation qui cherchent à prévenir et identifier une conduite de leurs membres/acteurs et utilisateurs susceptibles d'impliquer un abus des marchés, et notamment une manipulation des marchés, dans un environnement de négociation automatisé doivent au moins inclure ce qui suit:

##### **a) Dotation en effectifs**

- Les plateformes de négociation doivent disposer d'effectifs suffisants qui ont une compréhension du règlement et de l'activité de négociation ainsi que les compétences pour surveiller l'activité de négociation dans un environnement de négociation automatisé et pour identifier un comportement donnant lieu à des soupçons d'abus des marchés (notamment de manipulation des marchés) au cas où la surveillance des abus de marché relèverait de leur responsabilité.

##### **b) Surveillance**

- Les plateformes de négociation doivent au moins avoir des systèmes (y compris des systèmes d'alerte automatisés pour les transactions et les ordres) ayant une capacité suffisante pour une gestion d'ordres et de transactions haute fréquence et une transmission à faible latence, afin de surveiller, à l'aide d'un niveau suffisant de granularité temporelle, les ordres entrés et les transactions entreprises par les membres/acteurs et les utilisateurs ainsi que tout comportement pouvant impliquer un abus de marché (notamment une manipulation de marché, y compris, lorsque la plateforme de négociation permet de le voir, un comportement inter-marchés) et ayant la capacité de retracer les transactions entreprises par les membres/acteurs et les utilisateurs ainsi que les ordres entrés/annulés pouvant impliquer une manipulation des marchés.

##### **c) Modalités d'identification et de signalement de transactions et d'ordres suspects**

- Les plateformes de négociation doivent avoir des dispositifs en place afin d'identifier les transactions, et il est également recommandé que ces dispositifs couvrent également des ordres<sup>2</sup> qui requièrent un rapport RTS aux autorités compétentes en ce qui concerne les abus de marché (notamment les manipulations de marché) et d'établir ces rapports sans retard (si des enquêtes initiales sont entreprises, un rapport doit être établi dans les plus brefs délais si ces enquêtes ne peuvent trouver une explication satisfaisante au comportement observé).

---

<sup>2</sup> Dans les premier et troisième ensembles d'orientations de niveau 3 du CESR sur la mise en œuvre de la directive MAD, le CESR a déjà fourni des orientations sur les rapports de transactions suspectes (RTS), qui énoncent: «Le CESR estime que lorsqu'un ordre inexécuté de transaction donne lieu à un soupçon d'abus de marché, il est recommandé de notifier ce soupçon, lorsque cette notification n'est pas déjà légalement requise sur une base nationale, à l'autorité compétente». L'orientation fournit également un formulaire standard de notification RTS [sections IV et V de l'orientation de mai 2005 (Réf. : CESR/04-505b) et section 2 de l'orientation de mai 2009 (Réf.: CESR/09-219)].

#### **d) Examens**

- Les plateformes de négociation doivent mener des examens périodiques et des audits internes des procédures et systèmes afin de prévenir et identifier les cas de conduite pouvant impliquer des abus de marché.

#### **e) Tenue d'archives**

- Les plateformes de négociation doivent conserver des archives en ce qui concerne les questions visées aux points a) à d) ci-dessus, y compris des pistes d'audit efficaces concernant la façon dont chaque alerte relative à un comportement suspect éventuel est traitée, qu'un rapport ait été ou non présenté aux autorités compétentes concernées. Les archives doivent être suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la conformité aux obligations pertinentes des plateformes de négociation. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement opérant sur des systèmes multilatéraux de négociation doivent les conserver pendant au moins cinq ans. Les opérateurs de marché exploitant des systèmes multilatéraux de négociation doivent conserver les archives au moins aussi longtemps que l'exige l'autorité compétente de leur pays.

### **Orientation 6. Exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement afin de prévenir les abus de marché (notamment la manipulation des marchés) dans un environnement de négociation automatisé**

**Législation applicable.** Article 13, paragraphes 2, 5 et 6, de la directive MIF et articles 5, 6 et 9 de la directive d'exécution de la directive MIF, et article 6, paragraphe 9, de la directive MAD et articles 7 à 10 de la directive d'exécution de la directive MAD 2004/72/CE

#### *Orientation générale*

1. Les entreprises d'investissement doivent avoir des politiques et des procédures en place afin de minimiser le risque que leur activité de négociation automatisée donne lieu à un abus de marché (notamment une manipulation de marché).
2. Les types de manipulation de marché qui pourraient être particulièrement préoccupant dans un environnement de négociation hautement automatisé ont été décrits sous l'orientation 5 (paragraphe 2 d'orientation générale).

#### *Orientations détaillées*

3. En suivant l'orientation générale, les politiques et procédures des entreprises d'investissement engagées dans des activités de négociation automatisée doivent au moins inclure ce qui suit:

##### **a) Compréhension, compétences et autorité du personnel chargé de la conformité**

- Les entreprises d'investissement doivent avoir des procédures permettant de veiller à ce que le personnel qui exerce la fonction de conformité ait une compréhension suffisante (de l'activité de réglementation et de négociation), les compétences et l'autorité pour s'opposer au personnel chargé de la négociation lorsque l'activité de négociation donne lieu à des soupçons d'abus de marché (notamment de manipulation de marché).

##### **b) Formation à l'abus de marché**

- Les entreprises d'investissement doivent fournir une formation initiale et une formation régulière de recyclage concernant ce qui constitue un abus de marché (notamment une manipulation de marché) pour toutes les personnes intervenant dans l'exécution des ordres pour le compte de clients et négociant pour leur propre compte.

**c) Activité de surveillance**

- Les entreprises d'investissement doivent surveiller les activités des individus/algorithmes négociant pour le compte de l'entreprise et les activités de négociation de clients, en prenant en considération les ordres soumis, modifiés et annulés ainsi que les transactions exécutées. Cela doit impliquer le fait de disposer de systèmes adéquats en place (y compris des systèmes d'alerte automatisés), afin de mettre en évidence, à l'aide d'un niveau suffisant de granularité temporelle, tout comportement susceptible de donner lieu à des soupçons d'abus de marché (notamment une manipulation de marché), y compris (lorsque l'entreprise peut le voir) un comportement inter-marchés.

**d) Modalités d'identification et de signalement de transactions et d'ordres suspects**

- Les entreprises d'investissement doivent avoir des dispositifs en place afin d'identifier les transactions, et il est recommandé que ces dispositifs couvrent également des ordres qui requièrent un rapport RTS aux autorités compétentes en ce qui concerne les abus de marché (notamment les manipulations de marché) et d'établir ces rapports sans retard (si des enquêtes initiales sont entreprises, un rapport doit être établi dans les plus brefs délais si ces enquêtes ne peuvent trouver une explication satisfaisante au comportement observé).

**e) Examens et audits internes périodiques des dispositifs et procédures de conformité**

- Les entreprises d'investissement doivent mener des examens périodiques et des audits internes des procédures et des dispositifs afin de prévenir et identifier les cas de conduite pouvant impliquer un abus de marché.

**f) Examen fréquent des modalités régissant l'accès du personnel aux systèmes de négociation**

- Les entreprises d'investissement doivent conserver, pendant 5 ans au moins, des archives relatives aux dispositifs et procédures permettant d'identifier une conduite pouvant impliquer un abus de marché couvrant les questions visées aux points a) à e) ci-dessus, y compris un audit efficace concernant la façon dont chaque alerte relative à un comportement suspect éventuel est traitée, qu'un rapport ait été ou non présenté aux autorités compétentes concernées. Ces archives doivent être suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la conformité aux obligations pertinentes des entreprises.

**Orientation 7. Exigences organisationnelles pour les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation dont les membres/acteurs et les utilisateurs fournissent un accès direct au marché/accès sponsorisé**

**Législation applicable**

*Article 39, point b), et article 43, paragraphe 1, de la directive MIF pour les marchés réglementés.*

*Article 14, paragraphe 1, article 13, paragraphes 2, 5 et 6, et article 26, paragraphe 1, de la directive MIF et articles 5 à 9 et article 51 de la directive d'exécution de la directive MIF pour les systèmes multilatéraux de négociation.*

*Orientation générale*

1. Les plateformes de négociation doivent disposer de règles et de procédures qui cherchent à garantir que, lorsqu'elles permettent à des membres/acteurs ou des utilisateurs de fournir un accès direct au marché/accès sponsorisé (ADM/AS), la fourniture de l'ADM/AS est compatible avec un processus de négociation équitable et ordonné. Il est important que les plateformes de négociation et leurs membres/acteurs conservent le contrôle de leurs systèmes et les surveillent de près afin de minimiser toute perturbation éventuelle provoquée par ces tiers afin d'éviter que les plateformes de négociation soient vulnérables à l'inconduite éventuelle ou à l'abus de marché des clients ayant un ADM/AS ou à leurs systèmes inadéquats/erronés.

*Orientations détaillées*

2. En suivant l'orientation générale, les plateformes de négociation doivent indiquer s'il est ou non permis à leurs membres/acteurs ou utilisateurs d'offrir un ADM et/ou un AS. Si elles permettent à leurs membres ou acteurs d'offrir un ADM et/ou un AS, leurs règles et procédures doivent au moins prendre en considération ce qui suit:

**a) Responsabilité ultime des messages, y compris des ordres, et interventions et sanctions éventuelles**

- Les plateformes de négociation doivent préciser que le membre/acteur ou l'utilisateur est seul responsable de tous les messages, y compris des ordres entrés sous ses codes de négociation et qu'il peut dès lors faire l'objet d'interventions (y compris la coupure de l'accès du membre/acteur ou de l'utilisateur à la plateforme de négociation) et de sanctions pour toute violation des règles ou procédures en ce qui concerne ces ordres.

**b) Responsabilité subsidiaire lors de la fourniture d'ADM/AS**

- Les dispositifs d'ADM/AS entre les plateformes de négociation et une entreprise fournissant un ADM/AS doivent souligner que l'entreprise qui fournit un accès direct au marché/accès sponsorisé reste responsable de la plateforme de négociation pour toutes les transactions utilisant leur code d'identité d'acteur du marché ou toute autre identification.

**c) Exigences pour les membres/acteurs en rapport avec la fourniture d'ADM/AS**

- Conformément à l'orientation 3, les plateformes de négociation doivent exiger des membres/acteurs ou des utilisateurs qu'ils disposent de systèmes adéquats et de contrôles efficaces, y compris des contrôles pré- et post-négociation, afin de s'assurer que la fourniture d'un ADM/AS n'affecte pas négativement la conformité aux règles du marché réglementé ou du système multilatéral de négociation, n'entraîne pas un processus de négociation désordonné ou ne facilite pas une conduite pouvant impliquer un abus de marché. Cela s'applique également lorsqu'un membre/acteur ou un utilisateur fournit un ADM/AS.

**d) Vérification préalable avant la fourniture d'ADM/AS**

- Les plateformes de négociation doivent exiger des membres/acteurs ou des utilisateurs qu'ils effectuent une vérification préalable concernant les clients auxquels ils fournissent un ADM/AS.

**e) Droits d'accès**

- Les plateformes de négociation doivent pouvoir refuser une demande émanant d'un membre/acteur ou d'un utilisateur afin de permettre la fourniture d'un AS à un client lorsque le marché réglementé ou le système multilatéral de négociation n'est pas convaincu que cela serait cohérent avec ses règles et procédures pour un processus de négociation équitable et ordonné. En ce qui concerne un AS libre, veuillez vous référer à l'orientation 8.

**f) Surveillance des ordres**

- Les plateformes de négociation doivent, au titre de leurs obligations de surveiller leurs marchés conformément à l'orientation 3, surveiller les ordres envoyés à leurs systèmes par des clients ayant un AS d'un membre/acteur.

**g) Interventions potentielles sur l'AS**

- i) Les plateformes de négociation doivent pouvoir suspendre ou retirer l'AS après qu'il a été accordé lorsque le marché réglementé ou le système multilatéral de négociation n'est pas convaincu qu'un accès continu serait compatible avec les règles et procédures pour un processus de négociation équitable et ordonné.
- ii) Les plateformes de négociation doivent avoir la capacité d'arrêter des ordres provenant d'une personne négociant au moyen d'un AS, séparément des ordres du membre ou de l'acteur sponsorisant l'accès de cette personne en accordant des identifiants uniques aux clients qui accèdent au marché via un AS.
- iii) Les plateformes de négociation doivent pouvoir, en cas de besoin, exécuter un des systèmes de contrôle des risques internes d'un membre/acteur ou d'un utilisateur en ce qui concerne leurs clients ayant un accès sponsorisé ou un accès direct au marché.

**h) Tenue d'archives**

- Les plateformes de négociation doivent conserver des archives de leurs politiques et procédures relatives à l'ADM/AS et à tous incidents importants concernant la négociation par AS. Les archives doivent être suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la



conformité aux obligations pertinentes des plateformes de négociation. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement exploitant des systèmes multilatéraux de négociation doivent conserver les archives pendant cinq ans au moins. Les opérateurs de marché exploitant les marchés réglementés doivent les conserver au moins aussi longtemps que l'exige l'autorité compétente de leur pays.

### **Orientation 8. Exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement qui fournissent un accès direct au marché et/ou un accès sponsorisé**

**Législation applicable.** Article 13, paragraphes 2, 5 et 6, de la directive MIF et article 5 à 9, articles 13 et 14 et article 51 de la directive d'exécution de la directive MIF

#### *Orientation générale*

1. Les entreprises d'investissement offrant un ADM/AS aux clients («clients ADM/AS») sont responsables du processus de négociation de ces clients. Elles doivent établir des politiques et des procédures pour garantir que le processus de négociation de ces clients est conforme aux règles et procédures des plateformes de négociation pertinentes auxquelles sont soumis les ordres de ces clients et permet à l'entreprise d'investissement de satisfaire à ses obligations en vertu de la directive MIF et d'autres législations applicables de l'Union européenne et nationales.

#### *Orientations détaillées*

2. En suivant l'orientation générale, les entreprises d'investissement doivent au moins prendre en considération ce qui suit:

##### **a) Vérification préalable des clients pour l'accès direct au marché/l'accès sponsorisé**

- Les entreprises d'investissement doivent procéder à une vérification préalable des éventuels clients ayant un ADM/AS, telle qu'appropriée pour les risques posés par la nature des clients, l'échelle et la complexité de leurs éventuelles activités de négociation et le service qui est fourni. Une vérification préalable pourrait, le cas échéant, couvrir des questions telles que la formation et la compétence des personnes entrant des ordres, les contrôles d'accès sur l'entrée des ordres, l'attribution des responsabilités pour traiter des actions et des erreurs, le modèle opérationnel/comportement historique du client en matière de négociation (lorsqu'il est disponible) et la capacité des clients à satisfaire à leurs obligations financières envers l'entreprise. Dans le processus de vérification préalable, les entreprises d'investissement peuvent prendre en considération le fait que le client éventuel soit ou non régulé en vertu d'une directive, de la législation nationale d'un État membre ou de la législation d'un pays tiers ainsi que son historique en matière de sanctions auprès des autorités compétentes et des plateformes de négociation. L'évaluation par vérification préalable doit être examinée périodiquement.

##### **b) Contrôles pré-échange**

- i. Les contrôles pré-négociation sur les ordres des clients ayant un ADM/AS du type visé au paragraphe 2 de l'orientation 4 sur les exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé, y compris le rejet intégré et automatique d'ordres échappant à certains paramètres.



- ii. Il doit y avoir une clarté absolue sur le fait que l'entreprise d'investissement doit être seule habilitée à modifier les paramètres des contrôles pré-négociation (à savoir que le client ayant un ADM/AS ne doit pas pouvoir le faire).
- iii. Les entreprises d'investissement offrant un ADM/AS peuvent utiliser des contrôles pré- et post-négociation qui sont des contrôles dont l'entreprise d'investissement est propriétaire, des contrôles acquis auprès d'un vendeur, des contrôles fournis par un prestataire d'externalisation ou des contrôles offerts par la plateforme elle-même (à savoir qu'il ne doit pas s'agir des contrôles du client ayant un accès direct au marché/accès sponsorisé). Toutefois, dans chacune de ces circonstances, l'entreprise d'investissement demeure responsable de l'efficacité des contrôles et est seule responsable de la détermination des paramètres clés.

#### **c) Accès «libre» ou «non filtré» au marché**

- L'accès «libre» ou «non filtré» à un marché réglementé ou à un SMN, où les ordres du client ne subissent pas de contrôles pré-négociation avant d'être envoyés à un marché réglementé ou un SMN, est interdit en vertu de la directive MIF. Dès lors, un client ayant un AS ne doit jamais pouvoir envoyer un ordre à une plateforme de négociation sans que l'ordre subisse les contrôles pré-négociation de l'entreprise d'investissement.

#### **d) Surveillance**

- i) La surveillance des ordres (y compris sur une base inter-marchés) que les entreprises sont tenues de réaliser en vertu de l'orientation 4 doit s'appliquer à tous les flux d'ordres, y compris ceux provenant de clients ayant un ADM/AS et, de même, les systèmes dont doivent disposer les entreprises aux termes de l'orientation 6 pour identifier les cas éventuels d'abus de marché (notamment de manipulation de marché) doivent s'appliquer aux ordres provenant des clients ayant un ADM/AS et à leurs transactions.
- ii) Afin de satisfaire à ces obligations, les entreprises d'investissement devront pouvoir identifier séparément les ordres et les transactions des clients ayant un ADM/AS des autres ordres et transactions de l'entreprise.
- iii) Les entreprises d'investissement doivent également pouvoir faire cesser directement la négociation par des clients ayant un accès direct au marché/un accès sponsorisé.

#### **e) Droits et obligations des parties**

- Les entreprises d'investissement doivent clarifier les droits et obligations des deux parties en ce qui concerne le service ADM/AS.

#### **f) Tenue d'archives**

- Les entreprises d'investissement doivent conserver, pendant au moins cinq ans, des archives concernant les questions visées aux points a) à e) ci-dessus, qui soient suffisamment détaillées pour permettre aux autorités compétentes de surveiller la conformité de l'entreprise à leurs obligations pertinentes. Cela doit inclure au moins les résultats de la vérification préalable réalisée sur les clients potentiels ayant un accès direct au marché/accès sponsorisé et des examens ultérieurs ainsi



que les droits et obligations des deux parties en ce qui concerne le service d'accès direct au marché/accès sponsorisé.