

**POSITION AMF N° 2012-03
RELATIVE AUX SYSTEMES ET CONTROLES
DANS UN ENVIRONNEMENT
DE NEGOCIATION AUTOMATISE
-
ELEMENTS D'APPRECIATION DU COMITÉ
CONFORMITE**

1. En février 2012, l'European Securities and Markets Authority (ESMA) a édicté des orientations (les Orientations) visant à une application uniforme des directives MIF et Abus de marché pour ce qui concerne les systèmes de négociation automatisée¹. L'AMF a décidé d'appliquer l'ensemble de ces Orientations par le biais de sa Position n° 2012-03 (la Position)².

Trois de ces Orientations suscitant des interrogations de la part des adhérents de l'Association, le Comité Conformité de l'AMAFI souhaite apporter les précisions suivantes de nature à guider les établissements dans leur interprétation.

➤ **L'obligation d'informer les autorités compétentes des risques importants et des principaux incidents**

2. La Position impose aux entreprises d'investissement d' « *informer les autorités compétentes des risques importants susceptibles d'affecter un processus de négociation équitable et ordonné et des principaux incidents où ces risques se cristallisent* » (Orientation 4, point 2.e)³.

3. En l'absence de précisions pour apprécier les notions de « *risques importants* » et de « *principaux incidents* », le Comité Conformité rappelle en premier lieu que ces notions sont à distinguer de celle d' « *incident significatif* » définie par le Règlement CRBF n° 97-02 (le Règlement). Les incidents significatifs dont la survenance doit être reportée à l'ACP (Règlement, art. 38-2) sont ceux correspondant aux critères ou atteignant les seuils de significativité arrêtés par l'organe délibérant de l'établissement (Règlement, art. 17ter). Ces critères et seuils sont fixés en considération de l'ensemble des activités de l'établissement pour définir des incidents significatifs à l'échelle de celui-ci.

¹ Orientations, Systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes, ESMA/2012/122, 24 février 2012.

² Position AMF n° 2012-03 relative aux systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé.

³ Les « *autorités compétentes* » visées par cette orientation sont les autorités compétentes au sens de la Directive MIF, à savoir celles désignées par chaque Etat membre afin de remplir chacune des missions prévues par cette directive (Directive MIF, art. 2.22 et 48).

Les « *principaux incidents* » et les « *risques importants* » de la Position s'apprécient quant à eux au regard seulement des activités de négociation automatisées de l'établissement et des conséquences que celles-ci peuvent avoir sur un « *processus de négociation équitable et ordonné* ». Cette notion ne paraît pouvoir être comprise que comme faisant référence au fonctionnement d'un ou plusieurs marchés, marchés réglementés ou systèmes multilatéraux de négociation, seules plateformes de négociation visées par la Position (*v. Chapitre II, Définition*) et objets de l'orientation générale n° 4 de laquelle découle la présente obligation⁴.

4. Le Comité Conformité de l'AMAFI estime donc que les « *risques importants* » et les « *principaux incidents* » à reporter à l'AMF sont ceux contrevenant aux règles de fonctionnement d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation ou nuisant à leur intégrité. En conséquence notamment, le coût financier que pourrait représenter un risque ou qui est attaché à un incident ne constitue pas un critère essentiel pour déterminer s'il entre dans la catégorie des « *risques importants* » et « *principaux incidents* » définis par la Position.

5. Par ailleurs, il se peut que ces incidents atteignent les seuils ou remplissent les critères de significativité fixés par l'établissement en application du Règlement et doivent ainsi être également notifiés à l'ACP. Mais en tout état de cause, toute notification à l'AMF de la survenue d'un incident entrant dans la catégorie des « *principaux incidents* » définis par la Position ne donne pas forcément lieu à notification à l'ACP, dès lors qu'il n'est pas significatif au regard de ces seuils ou critères.

Quant aux « *risques importants* », ne faisant pas référence à un incident survenu, ils ne sont pas assimilables aux « *incidents significatifs* » et ne sont donc pas reportables à l'ACP tel que prévu à l'article 38-2 du Règlement.

6. Enfin, la notion de « *principaux incidents* » étant la traduction de « *major incidents* » dans la version anglaise des Orientations⁵, le Comité Conformité estime qu'il ne s'agit pas ici d'informer l'AMF des incidents les plus importants qui seraient survenus au cours d'une période donnée (au sens de « *main incidents* » en anglais), mais bien de notifier à l'AMF la survenance d'un incident considéré comme majeur au regard des principes précédemment rappelés (*v. supra § 4*).

7. Un exemple de « *risques importants* » ou de « *principaux incidents* » est celui de « l'algorithme fou », c'est-à-dire le risque de comportement imprévu d'un algorithme qui affecte le bon fonctionnement ou l'intégrité du ou des marchés concernés. Si les mesures de prévention de ce risque (méthodes de développement et de test préalables au déploiement de l'algorithme et surveillance de son fonctionnement – cf. Orientation 2) doivent être en place, la survenance d'un tel risque ne peut être écartée, notamment par exemple parce qu'en combinaison avec d'autres algorithmes, un algorithme ne présentant pas de défaut ou de problème peut causer des incidents sur un marché ou encore parce que les données qui l'alimentent peuvent se trouver momentanément altérées du fait d'un dysfonctionnement.

⁴ « 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 (...) » (*Orientation 4, orientation générale*).

⁵ Etant précisé que la langue de travail de l'ESMA étant l'anglais, tout le travail d'élaboration des Orientations a été mené en anglais.

➤ **L'autorisation de l'annulation d'un contrôle par le personnel de la conformité et de la gestion des risques**

8. La Position impose que « *le personnel chargé de la conformité et de la gestion des risques* » soit informé « *du moment où les contrôles [pré-négociation] sont annulés* » et que « *leur approbation* » soit obtenue « *pour annuler ces contrôles* » (*Orientation 4, point 2. f*).

Le Comité Conformité s'est doublement interrogé sur le sens à donner à cette Orientation.

- **Sur le concept d'annulation d'un contrôle**

9. Le Comité Conformité a constaté tout d'abord que l'annulation d'un contrôle ne correspond pas à une réalité observée au sein des établissements, les contrôles conçus pour encadrer un processus de négociation n'étant pas destinés à être annulés tant que ce processus est en place.

Il considère ainsi qu'il faut appréhender ce concept conformément à la version anglaise des Orientations, qui utilise les termes « *overriding of pre-trade controls* », ce qui signifie « passer outre » le blocage résultant du fonctionnement d'un filtre. En français, les termes « lever un filtre » sont également régulièrement utilisés dans la même acception.

- **Sur le rôle opérationnel assigné au « personnel chargé de la conformité et de la gestion des risques »**

10. Outre que l'emploi du singulier pour désigner « *le personnel* » de deux fonctions pourtant distinctes⁶ est surprenant⁷, le Comité Conformité observe que l'exigence que l'approbation de ce personnel soit requise pour toute levée de filtre soulève des difficultés réelles au regard des missions⁸ et conditions d'exercice de la fonction Conformité⁹.

Il souhaite donc rappeler le rôle imparti à la fonction Conformité en matière de contrôles relatifs à un processus de négociation automatisé et plus particulièrement de levées de filtres.

11. En premier lieu, il convient de préciser que, au-delà même des seuls contrôles relatifs aux activités de négociation automatisée, la fonction Conformité veille à ce que la gouvernance de ces activités, c'est-à-dire leur dispositif d'encadrement, soit en place et effectif.

⁶ Cette distinction se traduit juridiquement, pour la fonction conformité, par une définition propre, inscrite aussi bien dans le règlement général de l'AMF (*RG AMF, art. 313-2*) que dans le Règlement.

⁷ D'autant qu'il est suivi d'un pluriel grammaticalement incorrect (« *leur approbation* »), mais qui peut résulter de l'emploi, dans la version anglaise, du terme « *staff* » qui comporte une certaine ambiguïté de ce point de vue.

⁸ « *I. - Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes :*

1° *Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;*

2° *Conseiller et assister les personnes concernées chargées des services d'investissement afin qu'elles se conforment aux obligations professionnelles du prestataire de services d'investissement mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier. » (RG AMF, art. 313-2)*

⁹ Notamment : « *3° Les personnes concernées participant à la fonction de conformité ne sont pas impliquées dans l'exécution des services et activités qu'elles contrôlent* » (*RG AMF, art. 313-3*)

C'est d'ailleurs dans le cadre de cette mission de surveillance que la fonction Conformité est amenée à examiner les contrôles mis en place.

Ceux-ci sont au moins de deux types : certains concernent les clients (comme par exemple, les limites de risque de contrepartie) ; d'autres concernent les règles de marché (ce sont les « filtres marchés »), tels que le filtrage des ordres dont la taille est manifestement disproportionnée et/ou le prix trop éloigné des prix prévalant sur le marché.

Même si les filtres de marché relèvent d'abord du risque opérationnel, la fonction Conformité veille à ce qu'ils soient adaptés et efficaces car ils sont essentiels pour assurer la conformité du processus de négociation aux règles de marché, aux règles de conduite en vigueur et aux dispositions visant à prévenir les abus de marché.

12. Ainsi, la fonction Conformité participe au processus de validation des nouveaux algorithmes, en examinant notamment la pertinence et la cohérence des filtres de marché mis en place.

Elle veille également à ce que la modification éventuelle de ces filtres de marché (par exemple, la hausse ou la baisse du niveau d'un ratio d'emprise) soit encadrée par une procédure d'approbation et qu'une piste d'audit soit maintenue pour garder trace de toute modification.

De même, la fonction Conformité s'assure qu'une procédure régissant la possibilité de lever un filtre est en place et à jour. En effet, cette possibilité nécessite d'être strictement encadrée par une procédure d'habilitation empêchant qu'un opérateur puisse l'exercer sans l'approbation préalable de sa hiérarchie ou d'un autre responsable désigné.

13. En outre, la fonction Conformité contrôle a posteriori que les procédures ainsi établies sont effectivement respectées. Ces contrôles peuvent conduire, le cas échéant, à la prise de mesures correctives relatives à la procédure d'approbation des levées de filtres, à la nature des filtres, voire à leurs niveaux (par exemple lorsqu'il est constaté que les filtres sont inopérants du fait de niveaux de déclenchement mal ajustés).

Dans ce cadre, la fonction Conformité remplit également un rôle d'information auprès de la direction en reportant le cas échéant les défaillances significatives rencontrées.

14. Par ailleurs, dans son rôle de conseil auprès des collaborateurs, la fonction Conformité peut être également sollicitée pour aider à résoudre une problématique résultant de l'application ou de la modification d'un filtre, en particulier lorsque cela a trait au respect des dispositions réglementaires applicables à l'établissement.

En définitive, et conformément aux missions qui lui sont assignées par le Règlement général de l'AMF, la fonction Conformité veille à ce que le dispositif d'encadrement de l'activité de négociation automatisée soit en place et exerce également un rôle de surveillance continue, notamment par des contrôles, de son caractère adapté et efficace.

15. Le Comité Conformité considère donc dans ce contexte qu'il n'est pas cohérent d'assigner à la fonction Conformité un rôle d'approbation en matière de levée de filtre.

16. Interrogée sur cette incohérence, l'AMF a précisé son interprétation (*v. en annexe courrier du 30 avril 2013 adressé à l'AMAFI par M. Philippe Guillot, Directeur de la Direction des marchés de l'AMF*), qui rejoint celle du Comité Conformité, en indiquant que la fonction Conformité n'étant pas impliquée dans l'exécution des services et activités qu'elle contrôle, elle « *n'a pas de rôle d'approbation au cas par cas de la levée des filtres pré-négociation au moment-même où celle-ci intervient* ».

Néanmoins, l'Autorité considère qu'en l'absence d'urgence ou dans l'hypothèse où la levée de filtre aurait vocation à perdurer au-delà d'une journée, il « *paraît souhaitable que la fonction Conformité soit impliquée dans le processus de validation* ».

L'examen attentif de l'activité par le personnel chargé de la conformité

17. La Position impose (*Orientation 4, point 2. i*) que le « *personnel chargé de la conformité soit capable de suivre de près l'activité de négociation électronique de l'entreprise* ». Comme l'ESMA l'indique dans son rapport final¹⁰, "*this does not necessarily imply that compliance staff should monitor firm's order flow in real-time*". Même si les établissements, selon la Position (*Orientation 4, point 2. h*), doivent s'assurer qu'ils disposent d'un flux des ordres, « *autant que possible en temps réel* », afin d'exercer une surveillance continue et effective des ordres, il n'incombe pas forcément à la fonction Conformité d'exercer cette surveillance.

Cependant, conformément à sa mission de contrôle des politiques, procédures et mesures mises en place pour détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles de l'établissement (*RG AMF, art. 313-2*), la fonction Conformité doit être en mesure de réagir rapidement et de traiter tout manquement ou infraction réglementaire que la surveillance viendrait à identifier, y compris en informant la direction le cas échéant. Pour cela, il est nécessaire que le personnel chargé de la conformité soit informé dans les meilleurs délais des incidents liés à l'activité de négociation électronique de l'établissement, ait accès aux systèmes concernés et qu'il entretienne une relation de proximité avec l'activité.



¹⁰ Final Report, Guidelines on systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities, ESMA/2011/456, Feedback Statement, § 77.

Annexe

Courrier du 30 avril 2013 de M. Philippe Guillot, Directeur de la Direction des marchés de l'AMF

R É P U B L I Q U E F R A N C A I S E



N° AMF 2013002787

Direction des marchés

Monsieur Bertrand de Saint Mars
Délégué Général Adjoint
AMAFI
13, rue Auber
75009 Paris

Paris, le 30 avril 2013

Monsieur le Délégué Général Adjoint,

Je me réfère à votre courrier en date du 11 avril 2013 qui a retenu toute mon attention.

A la lecture de celui-ci, je comprends que vos adhérents ont une interrogation concernant le rôle de la fonction Conformité dans le contexte de l'orientation 4, point 2.f « Drogation aux contrôles pré-négociation » des orientations de l'AEMF « Systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plates-formes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes » auxquelles la Position AMF n° 2012-13 fait référence.

A cet égard et comme l'AMF l'a indiqué à plusieurs reprises à l'oral (lors de la journée RCCI-RCSI du 19 mars 2013 et de nos récentes conversations téléphoniques avec vos équipes), la fonction Conformité n'est pas, en application de l'article 313-3 du 3^e alinéa du règlement général de l'AMF, «[...] impliquée[s] dans l'exécution des services et activités qu'elle[s] contrôle[nt] » et partant, n'a pas de rôle d'approbation au cas par cas de la levée des filtres pré-négociation au moment-même où celle-ci intervient.

Par ailleurs, j'attire votre attention sur les missions de la fonction Conformité telles que définies à l'article 313-2 du règlement général de l'AMF. A la lumière de l'orientation 4, point 2.f précitée, ces missions comprennent notamment l'obligation de vérifier que les procédures et les contrôles mis en place pour encadrer l'activité de négociation automatisée sont adaptés et efficaces. Il en résulte que la fonction Conformité doit s'assurer qu'une procédure encadre toute possibilité de levée de filtres (e.g., habilitation des personnes, pistes d'audit traçant toute modification, résolution de difficulté liée à l'application d'un filtre...) et vérifier que celle-ci soit respectée.

En revanche, dans l'hypothèse où cette levée de filtres ne présente pas un caractère d'urgence (e.g., modification envisagée à une date prédéterminée) ou a vocation à perdurer au-delà d'une journée, il paraît souhaitable que la fonction Conformité soit impliquée dans le processus de validation, étant précisé qu'elle peut, s'il elle l'estime approprié, s'entourer de l'expertise nécessaire.

J..

Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé auprès de la Direction des Marchés.

17 place de la Bourse - 75002 Paris Cedex 2 - tél. +33 (0)1 53 45 60 00 - fax +33 (0)1 53 45 61 00
www.amf-franca.org

Les services de l'AMF restent à votre disposition pour toute précision que vous jugeriez utile.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Délégué Général Adjoint, l'assurance de ma considération distinguée.



Philippe Guillot
Directeur