



FSMA_2017_15 du 23/08/2017

Orientations concernant le calibrage des coupe-circuits et la publication des paramètres de suspension de la négociation au titre de la MiFID II

Champ d'application :

Les orientations visées dans le présent document s'adressent aux plates-formes de négociation qui autorisent ou permettent le recours au trading algorithmique dans leurs systèmes et, en particulier, aux opérateurs de marché exploitant des marchés réglementés, aux MTF (multilateral trading facilities) et aux OTF (organised trading facilities).

Résumé/Objectifs :

Ce document porte sur les orientations émises par l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après, l'ESMA) concernant le calibrage des coupe-circuits par des plates-formes de négociation qui autorisent ou permettent le recours au trading algorithmique dans leurs systèmes, et sur la mise en œuvre de ces orientations par la FSMA vis-à-vis des plates-formes de négociation soumises à son contrôle.

Madame,
Monsieur,

En vertu de l'article 16 du règlement de l'ESMA¹, l'ESMA peut émettre des orientations et des recommandations à l'intention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du système européen de surveillance financière et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union européenne.

Selon le paragraphe 3 de l'article 16 du règlement précité, *"les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent mettre tout en œuvre pour respecter ces orientations et recommandations"* et *"dans un délai de deux mois suivant l'émission d'une orientation ou d'une recommandation, chaque autorité compétente indique si elle respecte ou entend respecter cette orientation ou recommandation. Si une autorité compétente ne la respecte pas ou n'entend pas la respecter, elle en informe l'Autorité en motivant sa décision"*.

C'est dans ce contexte que l'ESMA a émis, le 27 juin 2017, des orientations concernant "le calibrage des coupe-circuits et la publication des paramètres de suspension de la négociation au titre de la MiFID II".

¹ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance.

Ces orientations sont basées sur l'article 48, paragraphe 5, de la directive MiFID II².

Elles ont en particulier pour objet de faire en sorte que les coupe-circuits mis en place par les plates-formes de négociation utilisent des prix de référence qui reflètent le comportement de volatilité de l'instrument concerné de manière fiable et cohérente.

A cet effet, les plates-formes de négociation doivent calibrer leurs coupe-circuits selon une méthodologie prédéfinie et statistiquement étayée, en tenant compte notamment de la liste d'éléments (non exhaustive) suivante :

- la nature de l'instrument financier ;
- le profil de liquidité et le niveau de cours de l'instrument financier ;
- le profil de volatilité de l'instrument financier ;
- le déséquilibre entre l'offre et la demande ;
- le mode et les règles de la plate-forme de négociation ;
- les références internes (par exemple, le prix d'ouverture, le prix de clôture, etc.) ;
- les références externes (par exemple, les produits au comptant et les contrats à terme) ;
- la durée des suspensions ;
- les instruments nouvellement émis.

Les plates-formes de négociation doivent, en outre, rendre immédiatement public le déclenchement d'une suspension des négociations telle que visée dans ces orientations.

La FSMA intégrera l'application de ces orientations de l'ESMA dans son dispositif de contrôle à compter du 3 janvier 2018 pour les plates-formes de négociation qui sont soumises à son contrôle.

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Président,

Jean-Paul SERVAIS

[Annexe : FSMA_2017_15-1 / Orientations concernant le calibrage des coupe-circuits et la publication des paramètres de suspension de la négociation au titre de la MiFID II.](#)

² Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.