
Circulaire FSMA_2012_12 du 20/06/2012

Orientations de l'ESMA concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes

Champ d'application :

En Belgique, ces orientations s'appliquent aux entreprises suivantes :

- les entreprises de marché de droit belge qui exploitent un marché réglementé ou un MTF ;
- les entreprises d'investissement de droit belge, dont celles qui exploitent un MTF en Belgique ;
- les établissements de crédit de droit belge, dans la mesure où ils fournissent des services d'investissement ;
- les succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'Etats non membres de l'Espace économique européen ;
- les entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'Etats non membres de l'Espace économique européen et qui ont notifié leur intention de fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services ;
- les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'Etats non membres de l'Espace économique européen, dans la mesure où elles fournissent des services d'investissement,

lorsque ces entreprises :

- exploitent un système de négociation électronique, ou
- utilisent un système de négociation électronique, y compris un algorithme de négociation, afin de négocier pour leur compte ou pour l'exécution d'ordres pour le compte de clients, ou
- fournissent un accès direct au marché ou un accès sponsorisé au titre du service de l'exécution d'ordres pour le compte de clients.

Résumé/Objectifs :

La présente circulaire porte sur les orientations émises par l'ESMA en ce qui concerne les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes.

Ces orientations exposent la vision de l'ESMA concernant la façon dont il convient d'appliquer la législation de l'Union européenne dans ce domaine 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 à ces orientations.

Ces 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.

Tant pour les plateformes de négociation que pour les entreprises d'investissement (et les établissements de crédit dans la mesure où ils fournissent des services d'investissement), les systèmes et contrôles employés pour se conformer à ces orientations doivent prendre en considération la nature, l'étendue et la complexité de leurs activités.

Madame,
Monsieur,

En vertu de l'article 16 du règlement de l'ESMA (règlement UE n° 1095/2010), l'ESMA émet des orientations 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 (ESF) et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union. L'article précité dispose en outre que les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent mettre tout en œuvre pour respecter ces orientations.

C'est dans ce contexte que l'ESMA a émis, le 22 décembre 2011, des orientations concernant les *systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes*.

Ces orientations sont basées sur la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID, 2004/39/CE) et la directive Abus de marché (2003/6/CE), ainsi que sur leurs directives d'exécution respectives (2006/73/CE et 2004/72/CE). Elles exposent la vision de l'ESMA concernant la façon dont il conviendrait d'appliquer la législation de l'Union européenne dans le domaine des systèmes de négociation automatisés, en ce compris le *trading* haute fréquence (*high frequency trading* - HFT).

Les orientations en question anticipent les révisions futures de la MiFID et de la directive Abus de marché. Eu égard à l'actualité, les membres de l'ESMA, y compris la FSMA, ont en effet estimé que l'on ne pouvait pas attendre ces révisions, mais qu'il était souhaitable de préciser d'ores et déjà les exigences auxquelles les acteurs du marché sont censés satisfaire dans l'environnement de négociation automatisé actuel.

Champ d'application des orientations

Ces orientations couvrent en particulier les activités suivantes :

- l'exploitation d'un système de négociation électronique par un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation (MTF) ;
- 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
- 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.

Tant pour les plateformes de négociation que pour les entreprises d'investissement (et les établissements de crédit dans la mesure où ils fournissent des services d'investissement), les systèmes et contrôles employés pour se conformer à ces orientations doivent prendre en considération la nature, l'étendue et la complexité de leurs activités.

Les références faites, dans les orientations, aux entreprises d'investissement concernent les entreprises d'investissement (et les établissements de crédit) 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 ou un établissement de crédit, lorsqu'elle ou il exploite un système multilatéral de négociation, est couvert(e) par les orientations relatives aux plateformes de négociation.

L'ESMA inclut dans le champ des systèmes de négociation électroniques utilisés par des entreprises d'investissement (et des établissements de crédit) les systèmes électroniques qui servent à envoyer des ordres aux plateformes de négociation (que les ordres des clients soient soumis par voie électronique ou non à l'entreprise d'investissement ou à l'établissement de crédit) 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. Dans le cadre des orientations visées dans la présente circulaire, 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.

Ces orientations ont également des implications pour les entreprises qui vendent des systèmes de négociation électroniques aux opérateurs de marché, aux entreprises d'investissement ou aux établissements de crédit, qui agissent en tant que fournisseurs externes de ces systèmes ou qui fournissent des services de connectivité aux entreprises d'investissement ou aux établissements de crédit lors de l'accès aux plateformes de négociation. Ces entreprises seront soumises aux dispositions découlant des orientations prévues pour les plateformes de négociation et les entreprises d'investissement en ce qui concerne leurs systèmes de négociation électroniques.

Les orientations de l'ESMA touchent également les entreprises exemptées de la MiFID 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 accès direct au marché (*direct market access* - DMA) ou d'un accès sponsorisé (*sponsored access* - SA).

Ces 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 MiFID).

Structure des orientations

- Orientation 1. Exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation
- Orientation 2. Exigences organisationnelles pour les systèmes de négociation électroniques des entreprises d'investissement (y compris les algorithmes de négociation)
- 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
- Orientation 4. Exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement afin de promouvoir un processus de négociation équitable et ordonné dans un environnement de négociation automatisé
- 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
- 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
- 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
- Orientation 8. Exigences organisationnelles pour les entreprises d'investissement qui fournissent un accès direct au marché et/ou un accès sponsorisé.

Application en Belgique

En Belgique, ces orientations s'appliquent aux entreprises suivantes :

- les entreprises de marché de droit belge qui exploitent un marché réglementé ou un MTF ;
- les entreprises d'investissement de droit belge, dont celles qui exploitent un MTF en Belgique ;
- les établissements de crédit de droit belge, dans la mesure où ils fournissent des services d'investissement ;
- les succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'Etats non membres de l'Espace économique européen ;
- les entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'Etats non membres de l'Espace économique européen et qui ont notifié leur intention de fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services ;
- les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'Etats non membres de l'Espace économique européen, dans la mesure où elles fournissent des services d'investissement,

lorsque ces entreprises :

- exploitent un système de négociation électronique, ou
- utilisent un système de négociation électronique, y compris un algorithme de négociation, afin de négocier pour leur compte ou pour l'exécution d'ordres pour le compte de clients, ou
- fournissent un accès direct au marché ou un accès sponsorisé au titre du service de l'exécution d'ordres pour le compte de clients.

Ces orientations visent à assurer le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés. Elles traduisent les attentes des autorités compétentes européennes en ce qui concerne les systèmes et contrôles à utiliser dans un environnement automatisé en vue de garantir une application adéquate, commune, uniforme et cohérente de ces dispositions par les entreprises visées.

Dans le cadre de ses compétences portant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés, la FSMA évaluera l'application de ces orientations. Elle invite dès lors les entreprises concernées à examiner, le plus rapidement possible, leurs procédures et systèmes internes à la lumière de ces orientations et à y opérer, au besoin, les adaptations nécessaires.

Conformément aux dispositions énoncées dans les orientations de l'ESMA concernant les systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes, la FSMA est tenue d'incorporer ces orientations dans ses pratiques de surveillance dans un délai d'un mois à compter de leur publication sur son site web.

* * *

Toute question relative à la présente circulaire et aux orientations qui y sont annexées, peut être envoyée par courriel à l'adresse 'ESMA-guidelines@fsma.be'. Les services de la FSMA s'efforceront d'y répondre dans les meilleurs délais.

* * *

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

Le Président,

Jean-Paul SERVAIS

Annexe : [FSMA 2012 12-1 / Orientations de l'ESMA concernant les "Systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes" \(ESMA/2012/122 - FR\).](#)