

INSTRUCTION EURONEXT N 8-01

Précisions sur les normes de filtrage des ordres sur les Marchés de Titres d'Euronext

Objet : Précisions pour les Membres des Marchés de Titres d'Euronext sur les normes de filtrage des ordres en application de l'article 8106 du Livre I des Règles de marché d'Euronext et de l'article 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Marchés de Titres (Instruction N4-01), de l'article 2.9.3 du Manuel de Négociation sur l'Universal Trading Platform (Instruction N4-01 bis) et de l'article 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Warrants et Certificats (Instruction N4-02).

**Service : Juridique, Réglementation, Audit des membres et Affaires européennes
("LRCEA")**

**Date d'émission : 23 juin 2009
Date d'entrée en vigueur : 1^{er} juillet 2009**

La présente instruction, émise conjointement par les entreprises de marché d'Euronext, fournit aux Membres des Marchés de Titres d'Euronext des précisions sur les normes de filtrage des ordres telles qu'énoncées dans les Règles d'Euronext et le Manuel de Négociation. Elle entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2009 s'agissant des Marchés de Titres gérés par Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon et Euronext Paris.

Les termes commençant par une majuscule ont le sens qui leur est donné dans le chapitre 1 du Livre I des Règles d'Euronext.

1 Normes de filtrage des ordres sur les Marchés de Titres d'Euronext

En application de l'article 8106 du Livre I des Règles d'Euronext et de l'article 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Marchés de Titres (Instruction N4-01), de l'article 2.9.3 du Manuel de Négociation sur l'Universal Trading Platform (Instruction N4-01 bis) et de l'article 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Warrants et Certificats (Instruction N4-02), le Membre des Marchés de Titres d'Euronext doit mettre en place et maintenir un système de contrôles internes qui comporte des contrôles de risque pré- et post-négociation adaptés à la nature, l'échelle et la complexité de son activité.

Les articles 8106/3 et 4 disposent :

8106/3 Le contrôle interne des Membres comprend une gestion du risque pré et post négociation adaptée à la nature, l'échelle et la complexité de l'activité du Membre sur le Marché de l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente. A titre de précision, cela signifie notamment que le Membre doit s'assurer qu'il dispose des moyens adéquats lui permettant :

- (i) d'examiner les ordres avant leur introduction dans le Carnet d'Ordres Central, que les ordres aient été soumis de façon manuelle ou électronique (y compris à travers un Système de Routage d'Ordres Electronique ou un Accès Sponsorisé) ; et
- (ii) de gérer le risque de position et le risque financier inhérents à son activité.

8106/4 En ce qui concerne la mise en oeuvre de moyens par le Membre en vertu de l'Article 8106/3, le Membre doit être capable de démontrer que les procédures de contrôle suivantes ont été prises en compte par ses systèmes :

- (i) limite de position ;
- (ii) définition des utilisateurs (c'est-à-dire la capacité de définir les utilisateurs) au niveau individuel) ;
- (iii) définition des produits (c'est-à-dire la capacité de restreindre l'accès à certains Instruments Financiers Admis ou groupes d'Instruments Financiers Admis) ;
- (iv) taille maximale d'ordre par utilisateur ; et
- (v) le cas échéant, soit le rejet automatique d'ordres excédant une certaine limite, soit leur prise en charge manuelle par une personne responsable de la gestion des risques

Les articles 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Marchés de Titres (Instruction N4-01), 2.9.3 du Manuel de Négociation sur l'Universal Trading Platform (Instruction N4-01 bis) et 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Warrants et Certificats (Instruction N4-02) disposent :

2.9.3 /2.11.3 Filtrage des ordres

Le dispositif de filtrage des ordres, établi en coordination avec l'Adhérent Compensateur ou le teneur de compte-conservateur si nécessaire, doit comporter au moins une fonction d'alerte et de confirmation reposant sur un paramétrage du niveau de risque accepté par le Membre et permettant de déceler notamment :

- les ordres non couverts, c'est-à-dire, selon le mode de règlement-livraison concerné, ceux pour lesquels :
 - le dépôt de garantie exigible n'a pas été constitué, ou
 - le compte du Client provisionné des espèces ou des Titres objet de la Transaction.
- les ordres excédant, pour un Client donné, une limite d'engagements cumulés (positions non dénouées) fixée en fonction de la surface financière de ce donneur d'ordre ou d'un plafond de risques déterminé de manière interne par le Membre.

Les contrôles de risque doivent être effectués Titre par Titre. Ils doivent permettre au Membre de s'assurer que la consolidation de plusieurs ordres d'un Client fractionnés sur le même Titre n'aboutit pas au dépassement du seuil de risque fixé.

Le Membre met en place des procédures de validation de prix et de volume applicables à chaque ordre. Les ordres suivants doivent toujours faire l'objet d'une validation ou, à défaut, d'un rejet, avant leur présentation au marché :

- ordres dont la taille est manifestement disproportionnée en comparaison de la liquidité du Titre, évaluée par rapport à la capacité d'absorption normale du marché ;
- ordres dont la stipulation de prix est très éloignée des cours prévalant sur le marché ou, à l'évidence, destinés à provoquer un décalage de cours exagéré, voire à provoquer un franchissement de seuil.

2 Précisions sur les normes de filtrage des ordres

S'agissant des activités conduites par les Membres sur les Marchés de Titres d'Euronext, Euronext apporte les précisions suivantes sur l'application des articles 8106 des Règles et de l'article 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Marchés de Titres (Instruction N4-01), de l'article 2.9.3 du Manuel de Négociation sur l'Universal Trading Platform (Instruction N4-01 bis) et de l'article 2.11.3 du Manuel de Négociation sur les Warrants et Certificats (Instruction N4-02) :

En ce qui concerne l'activité du Membre pour le compte de clients :

- a. Le Membre est responsable, et le demeure, de toute activité conduite en son nom, qu'elle émane de lui ou de ses Clients, et des contrôles pré- et post-négociation associés.
- b. Les limites de risque pré-négociation par Client et marché mises en place par le Membre, et toute limite de position globale ou de taille maximum d'ordre, doivent avoir un effet réel et faire l'objet d'un pilotage actif afin d'assurer une gestion appropriée du risque.
- c. Le Membre doit être en mesure de démontrer à Euronext qu'il n'a pas seulement la capacité de viser les ordres préalablement à leur production sur le marché mais aussi qu'il leur applique un contrôle effectif avant leur saisie dans le Carnet d'ordres central. De telles

mesures doivent, entre autres, éviter la production d'ordres susceptibles de désorganiser le marché ou de causer une dégradation du service fourni par Euronext.

En ce qui concerne les situations où le Client dispose d'une connexion directe au Système central de négociation, dénommé l'Accès Sponsorisé :

- d. Le Membre Sponsor doit mettre en place et maintenir un dispositif approprié pour chaque Participant Sponsorisé, en ce compris une surveillance en temps réel des activités du Participant Sponsorisé sur les Marchés de Titres d'Euronext qui lui permette de démontrer à Euronext à tout moment sa conformité avec les normes de contrôle prévues par les articles 3301/3 et 8106/4 ainsi que les exigences de piste d'audit posées par l'article 8301. Le dispositif doit prévoir le recueil d'un flux du détail des ordres conforme aux dispositions de l'article 8301, lequel doit être reçu par le Membre Sponsor dans des conditions aussi proches que possible du temps réel.
- e. Le Membre Sponsor doit garder le complet contrôle de son système de surveillance du flux d'ordres du Participant Sponsorisé. En particulier, le Participant Sponsorisé ne doit pas avoir accès aux paramètres prédéfinis de risques pour les modifier ou les supprimer et le dispositif de gestion du risque ne peut être localisé dans les bureaux du Participant Sponsorisé.
- f. Le Membre Sponsor doit mettre en place et maintenir une procédure adaptée dont l'objet est de garantir que le Membre Sponsor a non seulement la capacité de suspendre à travers ses propres systèmes et de façon automatisée et immédiate l'accès du Participant Sponsorisé aux Marchés de Titres d'Euronext, mais qu'il prendra effectivement une telle mesure (i) soit si la connexion entre le Membre Sponsor et le Participant Sponsorisé est interrompue (ii) soit s'il a besoin de suspendre l'accès du Participant Sponsorisé et d'annuler ses ordres en carnet dans le cadre de sa gestion du risque.
- g. Le Membre Sponsor doit mettre en place et maintenir des procédures adaptées dont l'objet est de garantir à Euronext que le nombre de contrôles spécifiques effectués dans le cadre de la surveillance du Participant Sponsorisé est adapté à la nature, l'échelle et la complexité de l'activité du Participant Sponsorisé et assure qu'aucune activité non autorisée ne sera entreprise par ses Participants Sponsorisés.
- h. Le Membre Sponsor doit s'assurer que sa documentation et ses conventions avec les Participants Sponsorisés font apparaître clairement que les ordres du Participant Sponsorisé arrivent directement dans la Plateforme de négociation d'Euronext et non par les systèmes du Membre Sponsor, bien que soumis aux contrôles pré-négociation prévus par l'article 8106.
- i. Le Membre Sponsor doit faire enregistrer pour chaque Participant Sponsorisé un nombre suffisant de Personnes Responsables pour le représenter sur les Marchés de Titres d'Euronext. Ces Personnes Responsables doivent être au fait des obligations du Participant Sponsorisé et s'assurer que celui-ci s'acquitte des obligations posées aux articles 2202/2 et 2202/3 comme s'il avait lui-même la qualité de Membre.

Afin d'éviter toute ambiguïté, il est précisé que, dans le cas où le Participant Sponsorisé est lui-même un Membre, ledit Participant Sponsorisé reste tenu par les Règles (et en particulier les obligations générales d'intégrité, d'intervention dans l'honnêteté et avec le soin requis et de coopération avec une entreprise de marché d'Euronext), indépendamment de la façon dont son activité est conduite. En outre, s'agissant de l'activité éventuelle du Participant Sponsorisé pour compte de tiers, celle-ci est notamment soumise aux dispositions du chapitre 8 quelle que soit la solution technique retenue pour l'effectuer.

De façon générale, il est rappelé aux Membres que l'article 3301/2(a) fait obligation aux Membres Sponsors de s'assurer que les Participants Sponsorisés respectent les Règles applicables à la

négociation sur les Marchés de Titres d'Euronext, notamment les articles 1.6, 8.1 des Règles et le chapitre 4 du Manuel de négociation.

3 Inspections sur place

Les Membres sont informés que le service de l'Intégrité du Marché d'Euronext procède à des inspections sur place chez les Membres pour contrôler le respect des Règles.

4 Informations complémentaires

Dan le but de gérer les marchés de façon équitable, ordonnée et efficace et de protéger les intérêts des intervenants sur ces marchés, les Marchés de Titres d'Euronext peuvent être amenés en tant que de besoin à apporter des précisions additionnelles aux Règles.

Les questions se rapportant à la présente instruction peuvent être adressées au service de l'Intégrité du Marché local :

Amsterdam	Marta Calado	+31 (0)20 5504444
Brussels:	Luc Bollyn	+32 (0)2 5091211
Lisbon	Marta Calado	+31 (0)20 5504444
Paris	Jean-Michel Skotarczyck	+33 (0)1 49271000