

Position AMF n° 2007-26

Questions - réponses relatives aux déclarations des transactions

Textes de références : article 315-46 du règlement général de l'AMF

I. Certains pays autorisent la cotation de diverses catégories de fonds (par exemple : le Luxembourg, l'Irlande). Les opérations réalisées sur ces marchés doivent-elles être déclarées à l'AMF alors que ce sont des opérations de souscription-rachat effectuées à la valeur liquidative ?

Une transaction portant sur un instrument financier admis sur un marché réglementé de l'Espace Économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé (Alternext Paris étant à ce jour la seule entité relevant de ce statut), doit faire l'objet d'une déclaration auprès du régulateur (article 315-46 du RGAMF).

Toutefois, l'article 5 du règlement européen (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 précise que certaines opérations relevant du marché primaire sont exclues de la déclaration des transactions. L'AMF considère que les opérations de souscription-rachat portant sur des parts d'OPC, par ailleurs admis sur un marché réglementé de l'Espace Économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé sont assimilables à des opérations de marché primaire et sont donc exclues du champ de la déclaration des transactions.

Les opérations de marché secondaire sur ces instruments financiers, demeurent quant à elles soumises à une obligation de déclaration, qu'elles soient conclues dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé ou en dehors (OTC, système multilatéral de négociation...) : ainsi, les transactions OTC sur des ETF admis aux négociations sur un marché réglementé de l'EEE réalisées par des PSI français doivent être déclarées à l'AMF.

II. Une société de gestion qui transmet systématiquement ses ordres à un broker, soit par téléphone, soit par le biais d'une plate-forme électronique (ex : BondTrader de Bloomberg, MarketAcess, Tradeweb) est-elle soumise à l'obligation de déclaration des transactions ?

Non, dans le cas où la société de gestion ne fait que transmettre un ordre à un broker, lequel exécute l'ordre émanant de la société de gestion, il n'est effectivement pas considéré que la société de gestion « effectue une transaction » et elle n'est donc pas soumise à une obligation de déclaration de la transaction.

En revanche, dans le cas où la société de gestion est membre d'un système multilatéral de négociation et traite dans ce cadre face à un broker qui y affiche ses prix, alors il est considéré que la société de gestion « effectue une transaction » et doit la déclarer. En effet, dans cette situation la société de gestion se trouve directement « face au marché » et effectue donc une transaction au sens de l'article 315-46 du RGAMF et de la recommandation CESR (07-301) sur la déclaration des transactions.

III. Les opérations enregistrées sur compte erreur ou sur compte technique (par exemple : compte de stockage) doivent-elles être déclarées ?

Les comptes erreurs et comptes techniques sont des comptes propres de l'établissement. Il pourrait donc être considéré que les opérations enregistrées dans ces comptes constituent des transactions pour compte propre qu'il convient de déclarer. Toutefois, les opérations enregistrées sur ces comptes peuvent être de nature très variée.

L'AMF considère que les opérations de simple régularisation technique n'ont pas à lui être déclarées alors que les opérations à l'occasion desquelles l'établissement se porte contrepartie qui seraient enregistrées sur un compte erreur ou un compte technique sont, quant à elles, déclarables. Il en serait ainsi d'un PSI qui recevant un ordre d'achat sur 10 000 titres, en acquiert 9 950 sur le marché et décide de se porter contrepartie en compte propre pour les 50 titres manquants, enregistrant alors ce solde dans ledit compte.

IV. Les transactions OTC réalisées en « name give-up » sur les produits obligataires listés ou les produits dérivés listés doivent-elles être déclarées ?

Un PSI qui intervient en « *name give-up* » met en relation deux investisseurs en vue de permettre la conclusion d'une transaction entre ceux-ci, sans interposer son compte propre. Cette activité de mise en relation est explicitement assimilée au service d'investissement de RTO par le considérant 20 de la directive 2004/39 : « *Aux fins de la présente directive, l'activité de réception et de transmission d'ordres devrait également comprendre la mise en relation de deux ou plusieurs investisseurs permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces investisseurs* ».

Le IV de l'article 315-46 du RGAMF exclut clairement la RTO des obligations de déclaration : « *IV - Les dispositions du présent article ne s'appliquent pas lorsque l'entité fournit un service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers tel que défini à l'article D. 321-1 du Code monétaire et financier.* »

Le PSI intervenant en « *name give-up* » n'est donc pas soumis à une obligation de déclaration des transactions auprès de l'AMF. En revanche, la transaction conclue par son entremise doit être déclarée par les deux contreparties de la transaction, sous réserve que celle-ci soit des PSI, en vertu de l'obligation déclarative à laquelle elles sont elles-mêmes soumises. Dans l'hypothèse où la transaction serait conclue entre deux entités non PSI (exemple : deux compagnies d'assurance), l'AMF n'en aurait pas connaissance.

V. Si une société de gestion a délégué la gestion d'un portefeuille ou d'un OPCVM à un tiers, doit-elle déclarer ses transactions ou bien l'obligation pèse-t-elle sur le PSI délégataire ?

En pratique, c'est le délégataire qui « effectue des transactions » au sens de l'article 315-46 du RGAMF dans la mesure où c'est lui qui est « face au marché » : il prend les décisions d'investissement et choisit les modalités d'exécution des transactions.

Toutefois, le fait de déléguer une fonction ne soustrait pas le délégant aux obligations réglementaires relatives à l'exercice de cette fonction. Par conséquent l'obligation de déclaration vis-à-vis de l'AMF pèse sur la société de gestion délégante qui devra préciser dans le mandat le liant à son délégataire les modalités selon lesquelles ce dernier déclarera les transactions effectuées pour le compte de la SGP délégante.

VI. Quelles sont les transactions effectuées par une succursale qui doivent être déclarées respectivement à l'autorité compétente du pays d'accueil et à l'autorité du pays d'origine du prestataire ?

La directive MIF prévoit que les succursales doivent déclarer à leur autorité d'accueil les transactions qu'elles effectuent sur le territoire de l'Etat dans lequel elles sont établies. Cette obligation a été complétée par une recommandation du CESR en vertu de laquelle les succursales qui le souhaitent peuvent déclarer à l'autorité du pays d'accueil l'intégralité des transactions qu'elles effectuent. Cette recommandation a pour objet d'éviter à une succursale d'avoir à distinguer, dans les transactions qu'elle effectue, celles qui devraient être déclarées au pays d'accueil (transactions effectuées sur le territoire où la succursale est implantée), de celles qui relèveraient d'une compétence du pays d'origine (transactions effectuées en dehors du territoire d'accueil de la succursale).

Cette approche est une option, dont l'exercice est laissé à la discrétion de la succursale, qui peut choisir, en ne l'exerçant pas, d'avoir des flux de transaction distincts, l'un vers le régulateur du pays d'accueil et l'autre vers le régulateur du pays d'origine. Dans ce cas, la recommandation du CESR précise que le choix, par la succursale, de diviser ses flux et de ne pas adresser l'intégralité de ses transactions à la seule autorité de son pays d'accueil ne peut pas être remis en question par les régulateurs et qu'il ne peut lui être demandé deux fois la même déclaration (par chacun des deux régulateurs).

Les succursales qui n'opteraient donc pas pour l'option ouverte par la recommandation du CESR de déclarer toutes les transactions effectuées dans le pays d'accueil de la succursale à l'autorité compétente de ce pays devront en conséquence définir le critère de localisation d'une transaction. Elles adresseront ainsi à l'autorité du pays d'accueil les transactions réalisées à l'intérieur de ce territoire et les transactions réalisées à l'extérieur de ce territoire seront envoyées au pays d'origine du prestataire. L'AMF s'attend à ce que les succursales établies en France soient en mesure de justifier les raisons de leur choix.

VII. Pourquoi une succursale ne peut-elle pas déclarer toutes ses transactions à l'autorité compétente du pays d'origine de sa maison-mère puisqu'il existe un système d'échange d'informations entre régulateurs ?

Parce que la directive ne prévoit pas de flux direct des succursales vers les autorités de leur Etat d'origine et que le mécanisme d'échange d'informations entre régulateurs n'a pas été conçu pour orienter les flux du pays d'origine du prestataire vers le pays d'accueil d'une succursale. Le système d'échange des déclarations entre régulateurs permet en effet à l'autorité du pays d'origine du prestataire de recevoir, si elle le décide, l'intégralité des transactions effectuées par les succursales des prestataires pour lesquelles elle est autorité compétente mais cette information est reçue de l'autorité compétente du pays d'accueil de la succursale. En revanche, la directive MIF ne prévoit pas l'envoi du flux inverse, c'est-à-dire du régulateur du pays d'origine du prestataire vers l'autorité compétente du pays d'accueil de la succursale. C'est pour cette raison que les succursales ne peuvent pas déclarer toutes les transactions au pays d'origine du prestataire.

C'est sur la base de cette organisation des échanges telle que prévue par la directive (art. 25-6) que le CESR a fondé sa recommandation, qui prévoit (cf. réponse 2) que toutes les transactions peuvent être déclarées au pays d'accueil de la succursale dans la mesure où l'autorité du pays d'origine du prestataire pourra recevoir l'information si elle le souhaite.

VIII. La recommandation du CESR sur la déclaration des transactions permet à une succursale de déclarer toutes ses transactions à l'autorité du pays d'accueil. Cette succursale doit-elle obtenir l'accord du régulateur du pays d'origine du PSI pour tout déclarer à l'autorité du pays d'accueil ?

La recommandation du CESR n'impose pas un accord préalable des régulateurs. C'est en effet le prestataire qui détermine s'il entend faire usage de l'option ouverte par CESR ou au contraire maintenir deux flux de déclaration des transactions, l'un vers le pays d'accueil de la succursale et l'autre vers le pays d'origine du prestataire. L'AMF considère donc que son accord n'est pas requis pour exercer l'option ouverte par le CESR. L'AMF a demandé, dans un courrier adressé à l'ensemble des PSI français et aux succursales établies en France, que ces entités indiquent si elles souhaitent faire usage de l'option ouverte par le CESR de déclarer toutes les transactions à l'autorité du pays d'accueil dans lequel elles sont établies. Cette information a pour objet de permettre d'identifier quelle sera la physionomie des flux d'information que l'AMF recevra après le 1er novembre 2007.

IX. Peut-on considérer qu'une succursale peut ne faire que de la RTO et que le siège, ou une autre succursale, du prestataire exécute la transaction ?

La recommandation du CESR (07-301) ne pose pas de critère de rattachement d'une transaction à un territoire et la succursale devra déterminer si la transaction est réputée réalisée à l'intérieur du territoire « français ». Si tel est le cas, la transaction devra être déclarée à l'AMF. Aussi, une succursale devra prendre en compte les éléments suivants en vue de déterminer à qui elle doit adresser ses déclarations de transactions à l'AMF :

- la définition de l'activité qu'elle conduit en France : l'organisation adoptée par l'entité doit permettre d'apprécier si l'entité ne conduit effectivement qu'un service de RTO en France ; un élément à prendre en considération est la nature de la convention que cette entité signe avec ses clients (convention de RTO ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers) ou encore la politique d'exécution qu'elle a définie (politique de meilleure exécution ou de meilleure sélection) ; si les éléments permettent de conclure que le service rendu n'est que de la RTO, l'entité n'est alors pas soumise à une obligation déclarative en France ;
- la définition de la notion de transaction résultant de la recommandation du CESR (07-301) et englobant les transactions effectuées par l'entité qui se trouve « face » au lieu d'exécution de l'ordre (i.e. l'entité en bout de chaîne) et les transactions réalisées en compte propre par cette entité. Si l'entité concernée n'est pas dans l'un de ces cas, elle ne sera pas considérée comme exécutant la transaction, et ne sera pas soumise à une obligation de déclaration en France.



X. En présence d'un PSI originaire de l'Etat membre A, et de deux succursales établies l'une en France qui collecte des ordres et les transmet à la seconde, établie dans l'Etat membre B où les ordres sont exécutés, qui doit déclarer la transaction ?

L'AMF considère que, dans ce schéma particulier impliquant deux succursales, l'analyse précédente (question 5) n'est pas remise en question et considère qu'il appartient à la succursale de procéder à l'analyse décrite précédemment pour déterminer si sa situation et la nature de son activité l'exonère d'une déclaration auprès de l'AMF.