



13^e journée de formation des RCCI et des RCSI

Atelier 3 :

La surveillance des marchés par l'AMF

Mardi 19 mars 2013

Palais des Congrès - Paris



Atelier 3 : La surveillances des marchés par l'AMF

Animateur :

Philippe Guillot, directeur, Direction des marchés, AMF

Intervenants :

Stéphanie Desplat, adjointe marchés financiers, Direction des enquêtes, AMF

Stéphane Giordano, responsable des services d'exécution, Société Générale CB

Alexandra Givry, directrice, Division surveillance des marchés, Direction des marchés, AMF

Stéphanie Hubert, directeur de la conformité, AMAFI



Atelier 3 : La surveillance des marchés par l'AMF

Introduction

Philippe Guillot,
Directeur,
Direction des marchés,
Autorité des marchés financiers



Atelier 3 : La surveillance des marchés par l'AMF

Séquence 1 : *La surveillance de l'AMF :* *qui, quoi, comment?*



Séquence 1 : La surveillance de l'AMF : qui, quoi, comment ?

Animateur :

Philippe Guillot, directeur, Direction des marchés, AMF

Intervenants :

Stéphanie Desplat, adjointe marchés financiers, Direction des enquêtes, AMF

Stéphane Giordano, responsable des services d'exécution, Société Générale CB

Alexandra Givry, directrice, Division surveillance des marchés, Direction des marchés, AMF

Stéphanie Hubert, directeur de la conformité, AMAFI



La surveillance des marchés : qui, quoi, comment ?

Alexandra Givry,

Directrice, Division surveillance des marchés,

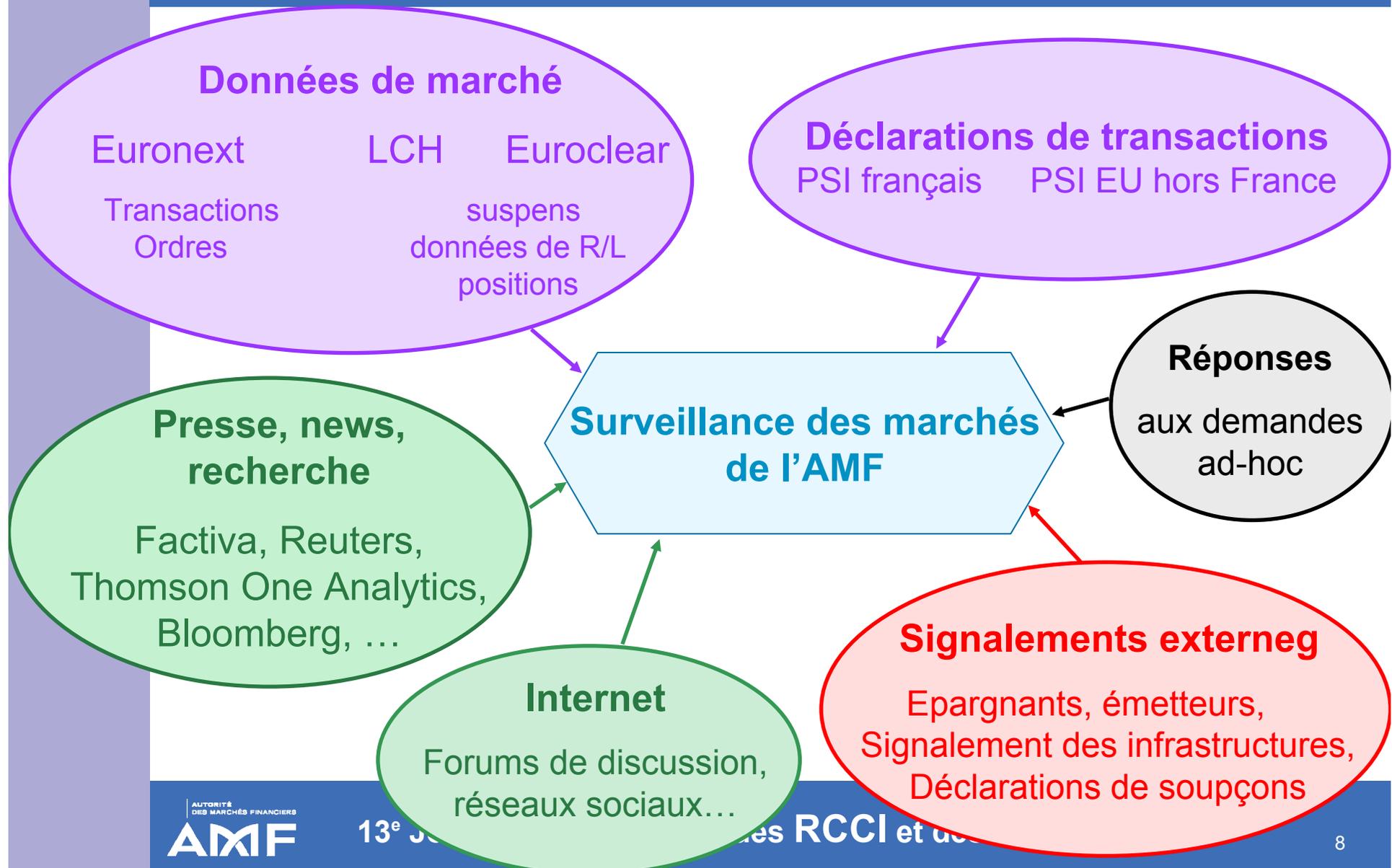
Direction des marchés,

AMF

La surveillance des marchés : qui, quoi, comment ?

- **1. Comment s'exerce la surveillance des marchés à l'AMF ?**
- **2. Pourquoi une surveillance au sein des prestataires de services d'investissement doit-elle la compléter ?**

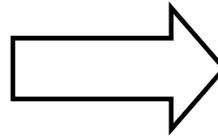
1. Comment s'exerce la surveillance des marchés à l'AMF ? Un carrefour d'informations



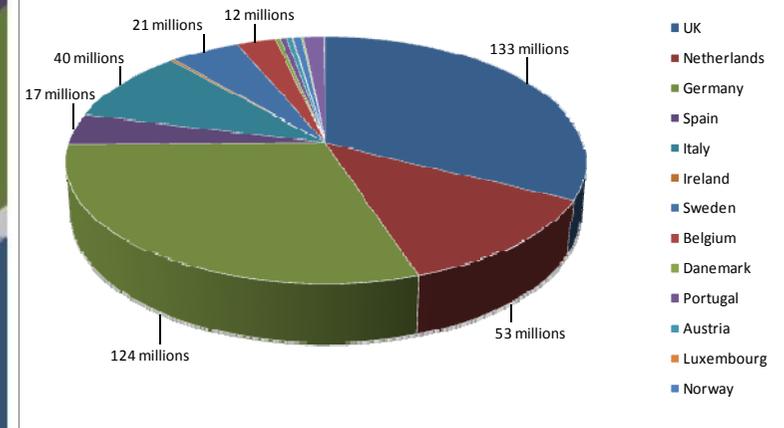
1. Comment s'exerce la surveillance des marchés à l'AMF ? L'importance du reporting des transactions (RDT-TREM)

Déclarations de transactions de PSI français

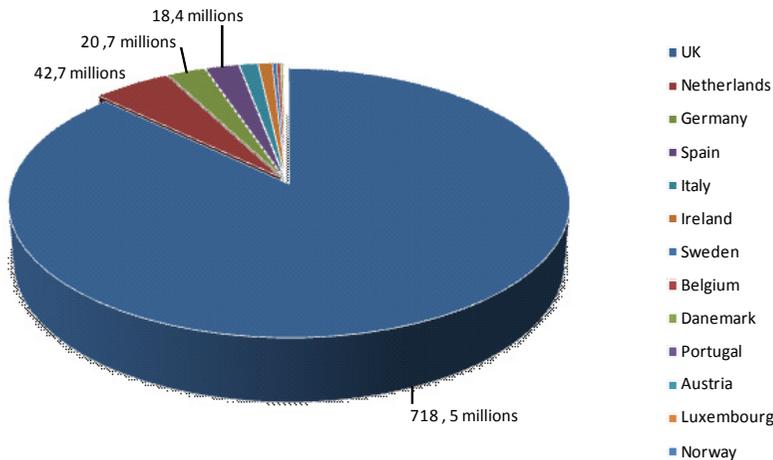
(directement ou via Euronext)



Nombre de déclarations transmises par l'AMF à d'autres régulateurs EU



Nombre de déclarations reçues par l'AMF en provenance d'autres régulateurs EU



Période : janvier 2011 – août 2012

Information des RCCI et des RCSI

1. Comment s'exerce la surveillance des marchés à l'AMF ? Un système de surveillance « sur mesure »

- **Un outil de détection systématique des transactions suspectes :**
 - construit sur mesure et en évolution permanente ;
 - qui génère ~30 000 alertes / an :
 - allant de simples anomalies statistiques à la recherche de scénarios,
 - portant sur l'ensemble du périmètre de compétence.
 - **Une investigation par des analystes experts sur la valeur et / ou le type d'instruments financiers :**
 - qui s'appuient sur l'ensemble des informations disponibles à l'AMF ;
 - et émettent, le cas échéant, des demandes complémentaires d'information...
- ... afin de conclure sur l'opportunité d'ouvrir une enquête.**

La surveillance des marchés : qui, quoi, comment ?

➤ **2. Pourquoi une surveillance au sein des prestataires de services d'investissement doit-elle la compléter ?**

**i.e. l'importance des déclarations de soupçons (DS)
dans le régime « MAD »**

2. L'importance des déclarations de soupçons :

Contexte réglementaire

La directive Abus de marché

(2003/6/EC)

- **interdit les abus de marché,**

mais aussi ...

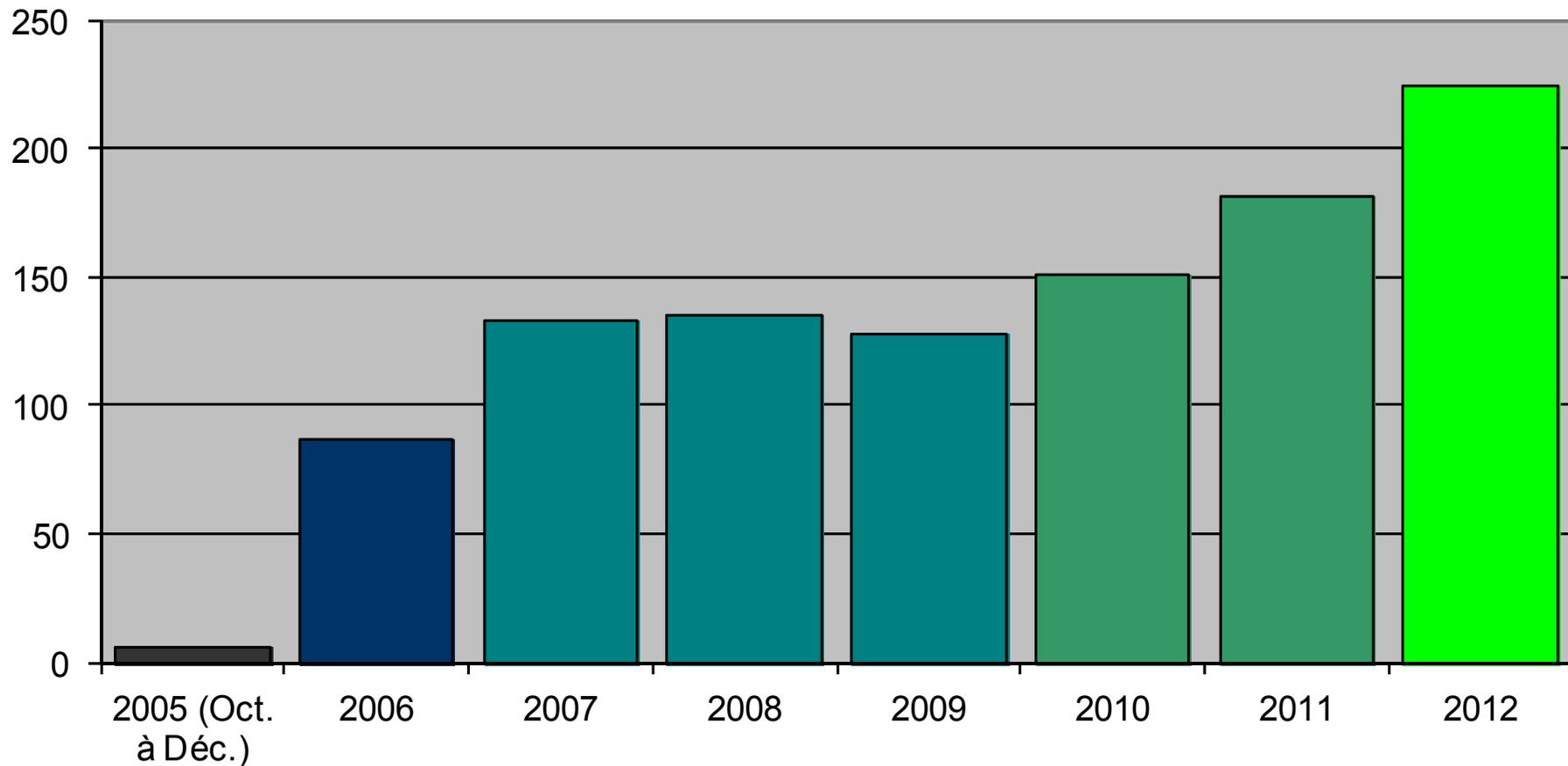
- **organise les responsabilités de différentes entités pour lutter contre les abus de marché :**

- les autorités de régulation nationales ;
- mais aussi des parties prenantes privées:
 - les marchés réglementés
 - **les prestataires de services d'investissement**



2. L'importance des déclarations de soupçons : Quelques statistiques

Nombre de déclarations de soupçons reçues de PSI français



2. L'importance des déclarations de soupçons :

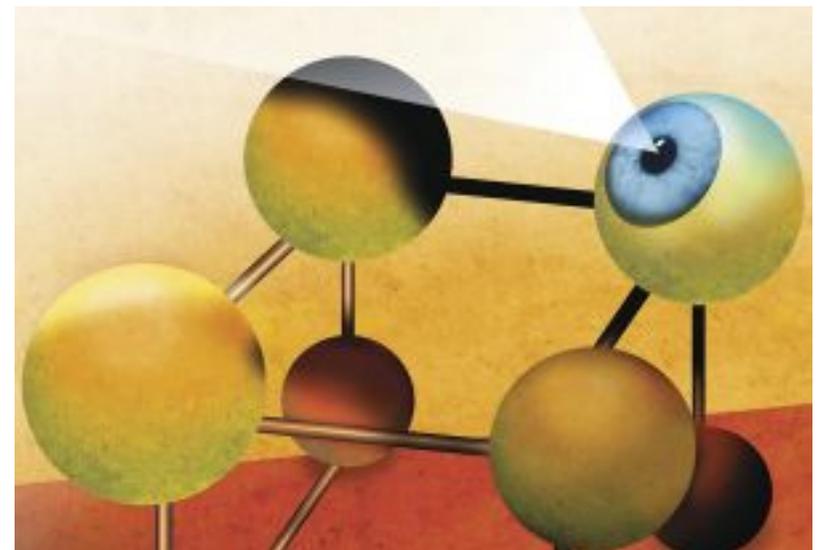
1/ Pourquoi l'AMF a-t-elle besoin de déclarations de soupçons ?

- **Malgré le système sophistiqué développé par l'AMF, sa surveillance présente des limites :**
 - les outils internes traitent d'énormes quantités de données ;
 - en France, les identifiants clients ne sont pas collectés.

⇒ **Une surveillance à plusieurs niveaux est plus que nécessaire.**

Elle permet notamment :

- une détection avec une calibration des alertes plus faible ;
- davantage de granularité dans les données analysées.



2. L'importance des déclarations de soupçons :

2/ Pourquoi devez-vous signaler à l'AMF les transactions suspectes ?

- **Pour respecter la réglementation et éviter d'être sanctionné pour défaut de déclaration.**
- **Pour éviter le risque réputationnel si un abus commis par un de vos clients ou employés venait à être rendu public.**
- **Pour réduire la charge des demandes *ad hoc* d'identification de bénéficiaires (« dépouillements ») de la part du régulateur.**

et bien sûr,

- **Pour participer au bon fonctionnement du marché.**

2. L'importance des déclarations de soupçons :

3/ Ce que l'AMF attend de votre surveillance

- **Utilisez l'information la plus détaillée dont vous disposez :**

- Recherchez les opérations inhabituelles au niveau du client.

- ex : un soupçon lié à une variation de cours est intéressant...

- s'il est lié à des opérations réalisées par un client donné**

- Utilisez en particulier :

- l'historique de l'activité des clients ;

- la façon dont les ordres sont transmis ;

- ...

- **Couvrez l'ensemble de votre activité :**

- petits et gros clients ;

- clients professionnels et particuliers.

- N'imaginez pas que votre clientèle n'est pas concernée !

Et bien sûr :

- l'activité pour compte de client... mais aussi l'activité en compte propre !

Les points à retenir

- **Vous faites partie intégrante du système de surveillance.**
=> Vous avez une responsabilité dans le système.
- **Toutes les activités de marché sont concernées.**
=> N'oubliez jamais que « *cela n'arrive qu'aux autres* » !
- **Vous avez à disposition des informations détaillées.**
=> Utilisez-les !
- **Soyez suspicieux sur l'ensemble de l'activité,
... mais soyez également sélectif.**



Séquence 1 : La surveillance de l'AMF : qui, quoi, comment ?

Animateur :

Philippe Guillot, directeur, Direction des marchés, AMF

Intervenants :

Stéphanie Desplat, adjointe marchés financiers, Direction des enquêtes, AMF

Stéphane Giordano, responsable des services d'exécution, Société générale CB

Alexandra Givry, directrice, Division surveillance des marchés, Direction des marchés, AMF

Stéphanie Hubert, directeur de la conformité, AMAFI



13^e journée de formation des RCCI et des RCSI

Questions & Réponses

Mardi 19 mars 2013

Palais des Congrès - Paris



Atelier 3 : La surveillance des marchés par l'AMF

Séquence 2 : *La surveillance chez les brokers et la place et le rôle du RCCI/RCSI dans la fonction surveillance et la gestion du risque opérationnel*



Séquence 2 : La surveillance chez les brokers et la place et le rôle du RCCI/RCSI dans la fonction surveillance et dans la prévention et la gestion du risque opérationnel

Animateur :

Philippe Guillot, directeur, Direction des marchés, AMF

Intervenants :

Stéphanie Desplat, adjointe marchés financiers, Direction des enquêtes, AMF

Stéphane Giordano, responsable des services d'exécution, Société Générale CB

Alexandra Givry, directrice, Division surveillance des marchés, Direction des marchés, AMF

Stéphanie Hubert, directeur de la conformité, AMAFI



13^e journée de formation des RCCI et des RCSI

Questions & Réponses

Mardi 19 mars 2013

Palais des Congrès - Paris



Atelier 3 : La surveillance des marchés par l'AMF

Séquence 3 : *Etude de cas d'une enquête* *de manipulation de cours*



Séquence 3 : Etude de cas d'une enquête manipulation de cours

Animateur :

Philippe Guillot, directeur, Direction des marchés, AMF

Intervenants :

Stéphanie Desplat, adjointe marchés financiers, Direction des enquêtes, AMF

Stéphane Giordano, responsable des services d'exécution, Société Générale CB

Alexandra Givry, directrice, Division surveillance des marchés, Direction des marchés, AMF

Stéphanie Hubert, directeur de la conformité, AMAFI



Etude de cas d'une enquête de manipulation de cours

Stéphanie Desplat,

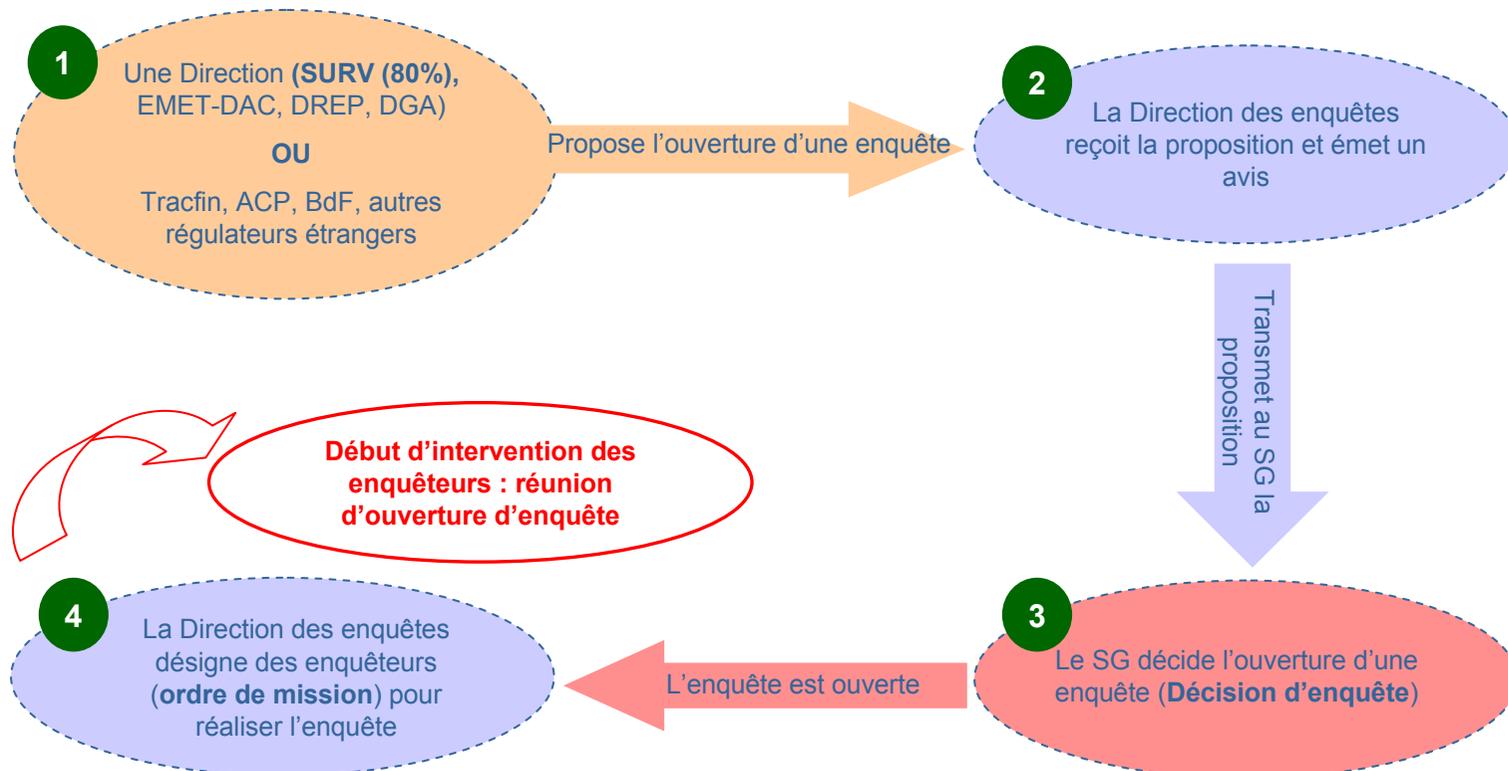
Adjointe marchés financiers,

Direction des enquêtes,

AMF

Comment sont ouvertes les enquêtes de l'AMF

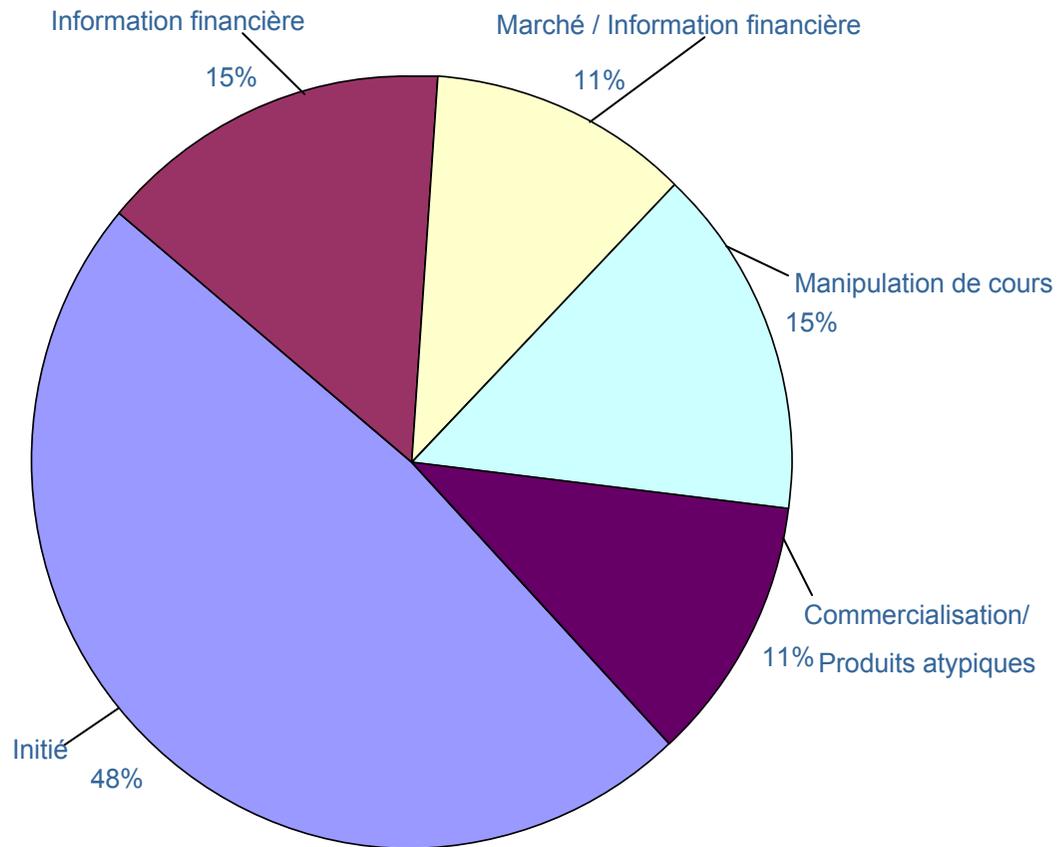
➔ Environ 90 enquêtes sont ouvertes par l'AMF chaque année, dont 40 % à l'initiative de l'AMF et 60 % à la demande de nos homologues étrangers



Synthèse de l'activité des enquêtes

	Nombre d'enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF	Nombre de rapports d'enquête présentés au Collège	Nombre de procédures de sanction ouvertes
2010	37	36	14
2011	33	33	14
2012	34	31	14

Typologie des enquêtes ouvertes en 2012



Sujets d'enquête rencontrés :

Manipulations de cours *via* le *High Frequency Trading*, montées au capital rampantes, commercialisation de produits exotiques, quelques enquêtes sur des opérations d'initiés toujours plus internationales, des sociétés à la communication financière défailante

■ INITIE ■ INFORMATION FINANCIERE ■ MARCHE/INFO
■ MANIPULATION DE COURS ■ COMMERCIALISATION

Quelques sanctions importantes depuis 1 an

- **Orco Property Group / info fi + initié => 100 K€ pour la société, 30 K€ pour son dirigeant, 30 K€ pour un admin. délégué et 150 K€ pour un initié**
Décision de la Commission des sanctions (CdS) du 22 octobre 2012
- **OPA de BT Net2S => un réseau international d'initiés : 6,17 M€**
Décision de la Cd) du 28 septembre 2012
- **Carrère/information financière => société, dirigeants et CAC : 1,95 M€**
Décision de la CdS du 19 juillet 2012
- **Absence de déclarations RDT => Oddo & Cie : 100 K€**
Décision de la CdS du 6 juillet 2012
- **Détection conflits d'intérêt/liste d'initiés dans le dossier Atos
=> Exane : 500 K€**
Décision de la CdS du 14 juin 2012
- **Ventes à découvert des DPS Natixis => 3 hedge funds : 6,2 M€**
Décision de la CdS du 16 février 2012
- **Sondages de marché / initié => SG, BNP Paribas, Allianz Global Investors
France : 1,16 M€**
Décision de la CdS du 24 novembre 2011
- **Manipulation de cours sur Ada => Tocqueville Finance : 400 K€**
Décision de la CdS du 28 octobre 2011

Organisation de la Direction des enquêtes

Management :

- 1 directeur
- 2 adjoints spécialisés : marché, info financière
- 1 conseillère technique

Enquêteurs :

- Actuellement une équipe d'environ 25 enquêteurs issus de différents cursus
- Public(1/3) : magistrats (substituts, juges d'instruction), policiers (BF, BRDE), inspecteurs des impôts (DVNI, DNEF, DLF), cadres Banque de France (ACP)...
- Privé (2/3) : auditeurs, juristes (avocats), professionnels de marchés (*front, middle office*), scientifiques (ingénieurs, actuaires)...

Support :

- 2 assistants d'enquêtes pour la récupération des données informatiques
- 3 secrétaires pour la mise en forme des rapports et les auditions

Prérogatives des enquêteurs et conduite d'une enquête

Dès lors que l'enquêteur est habilité par le secrétaire général de l'AMF par un ordre de mission (article 211-13 2° du RG de l'AMF), il dispose de larges prérogatives pour :

- **Accéder aux locaux**

- Art. L.621-10, 3^e alinéa : «Ils [les enquêteurs] peuvent accéder aux locaux à usage professionnel »
 - Les locaux privés sont accessibles seulement s'il y a autorisation préalable du juge et pour un type d'enquête déterminé : opérations d'initiés, fausse information, manipulation de cours.
- Prévues à l'article L. 621-12, les visites domiciliaires et les saisies sont possibles pour les recherches des infractions définies aux articles L. 465-1 et L. 465-2 à savoir : délits d'initiés, fausse information, manipulation de cours.

- **Se faire communiquer tout document**

- Notamment les messageries électroniques : désormais le contenu des boîtes emails est restituée en fin d'enquête et la liste des emails qui sont versés à la procédure lui est communiquée.
- Le secret professionnel (auquel est astreint l'enquêteur), ne peut lui être opposé, sauf par les auxiliaires de justice et les journalistes (pour le secret des sources).
- Le secret défense est opposable aux enquêteurs.

- **Auditionner toute personne (articles L. 621-10 2^e phrase et L. 621-11)**

- Convocation en audition.
- Droits de la défense de la personne convoquée (remise de la charte de l'enquête).
- Procès-verbal non remis à l'intéressé.

L'entrave – La communication de renseignements inexacts

- **L'entrave**

- **Art. L. 642-2** « *Est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 300.000 € le fait, pour toute personne, de mettre obstacle à une mission de contrôle ou d'enquête de l'AMF effectuée dans les conditions prévues aux articles L.621-9 à L.621-9-2 (...)* ».
- Un rapport, établi par l'AMF, est transmis au Parquet afin que celui-ci y donne les suites appropriées.

- **La communication de renseignements inexacts**

- **Art. L. 642-2 in fine** « *Est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 300 000 € le fait, pour toute personne, de (...) lui [l'AMF] communiquer des renseignements inexacts* ».

Les suites possible des enquêtes

- **Les membres du Collège décident des suites apportées à l'enquête :**
 - procédure de sanction administrative (art. L. 625-15 et L. 621-17) :
 - examen du rapport d'enquête par le Collège (art. L. 621-15),
 - séance de la Commission des sanctions, puis décision,
 - notifications de la décision de la Commission des sanctions,
 - les voies de recours contre les décisions de la Commission des sanctions ;
 - transmission au Parquet pour crime ou délit parvenu à la connaissance de l'AMF (art. L. 621-20-1 alinéa 1^{er} et L. 621-15, alinéa 4) ;
 - transmission à une autorité tierce française ou étrangère ;
 - procédure d'injonction ;
 - classement ;
 - envoi d'une lettre d'observations.

***ETUDE CAS D'UNE ENQUÊTE DE
MANIPULATION DE COURS :
FORTIS / KRAY***

1. L'ouverture de l'enquête

- Courrier à l'AMF d'un *hedge fund* anglo-saxon dénonçant des agissements pouvant constituer de la manipulation de cours.
- Sur des valeurs cotées sur Euronext Paris.
- Mais également sur plusieurs autres bourses européennes : Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, the London Stock Exchange and the Milan Stock Exchange, la Deutsche Boerse.
- Procédé décrit : saisie massive d'ordres dans un sens (achat ou vente) afin de créer une pression sur le carnet d'ordres conduisant les autres intervenants à faire décaler la fourchette.

2. Rappel sur le fonctionnement d'un carnet d'ordres

- La phase de négociation en continu s'étend de 9h01 à 17h30.
- Pour chaque valeur, les ordres sont automatiquement classés selon leur sens, achat ou vente, par limite de prix et, à chaque limite, chronologiquement au fur et à mesure de leur introduction, sur ce qu'on appellera « un carnet d'ordres ».
- L'exécution des ordres se fait par application d'une règle de priorité par le prix : les ordres d'achat sont exécutés par limite décroissante, tandis que les ordres de vente sont exécutés par limite croissante.

Achat		Vente	
Qtité	LimA	LimV	Qtité
202	73,41	73,65	59
126	73,40	73,66	156
68	73,37	73,68	200
27	73,36	73,75	500
50	73,23	73,78	2

3. Manipulation de cours (3) : layering

Time1 : 09:41:56 ((Départ + 1157 msec))
 Time2 : 246 200
 PSI : 00000438

Limit	Order Book		Firm B. orders		Firm B. Volume share
	B	S	B	S	
17,390	-	18 430	-	-	-
17,385	-	28 285	-	13 158	47%
17,380	-	31 987	-	26 316	82%
17,375	-	35 024	-	26 616	76%
17,370	-	48 543	-	39 474	81%
17,365	-	49 671	-	39 674	80%
17,360	-	18 629	-	13 258	71%
17,355	-	15 768	-	13 258	4%
17,350	-	8 308	-	-	96%
17,345	6 604	-	-	-	45 (Lim 17.35)
17,340	14 808	-	-	-	9938 (Lim 17.35)
17,335	11 677	-	-	-	
17,330	6 125	-	-	-	
17,325	16 375	-	-	-	
17,320	2 198	-	-	-	
17,315	6 443	-	-	-	

3. Manipulation de cours : layering

Time1 : 09:41:24
 Time2 : 75 435
 PSI : 00000438

Vente de 12,640 titres
 à 17.365 €

Limit	Order Book		Firm B. orders		Firm B. Volume share
	B	S	B	S	
17,390	-	15 600	-	-	
17,385	-	1 211	-	-	
17,380	-	6 237	-	-	
17,375	-	4 098	-	-	
17,370	-	4 132	-	-	
17,365	-	17 342	-	12 640	73%
17,360	1 162	-	200	-	17%
17,355	21 057	-	17 260	-	82%
17,350	55 813	-	51 780	-	93%
17,345	71 517	-	69 340	-	97%
17,340	48 254	-	34 620	-	72%
17,335	68 072	-	51 980	-	76%
17,330	11 954	-	-	-	
17,325	9 372	-	-	-	
17,320	1 586	-	-	-	
17,315	5 810	-	-	-	

4. Les intervenants

- Le membre de marché concerné par ces agissements était FORTIS.
- Qui avait mis des écrans délocalisés à la disposition de 2 sociétés hollandaises, MARKET WIZARDS BV et TURTLE TRADING BV.
- Lesquelles avaient elles-mêmes donné accès à ces écrans à 23 *traders* différents avec lesquels elle avait conclu des contrats de mise à disposition de moyens et de locaux.
- Sur la période du 1^{er} janvier 2007 au 20 juin 2008, les traders ayant utilisé ces écrans délocalisés ont généré un gain de 4,3 M€ sur les 25 valeurs objets de l'enquête.

5. Les particularités de l'enquête

- Les difficultés
- Les textes de la manipulation de cours
- Les suites données à l'enquête

5.1 Les difficultés

- Passage par la coopération internationale, à la fois pour le membre de marché, les sociétés ayant les DMA (*Direct Market Access*) à disposition et les *traders* responsables des agissements.
- Il a fallu 6 mois à FORTIS pour donner les noms des deux sociétés utilisatrices des écrans délocalisés.
- **Incapacité** de FORTIS, des sociétés hollandaises, ou des *traders*, à **préciser le trader à l'origine des ordres annulés.**

5.2 Les textes de la manipulations

- **Les agissements décrits constituent une manipulation de cours dans la mesure où :**
 - les ordres entrés pour créer une pression (acheteuse ou vendeuse) « *donnent ou sont susceptibles de donner des **indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande, ou le cours d'instruments financiers** » (Art 631-1°a)), et que*
 - l'article 631-2 prévoit comme éléments d'appréciation pour la qualification de la manipulation de cours :
 - 4° les renversements de positions sur courte période, associés éventuellement à des variations sensible du cours,
 - 5° la concentration des ordres émis ou des opérations effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée,
 - 6° la saisie d'ordres ayant un effet sur la représentation du carnet d'ordres, et qui sont annulés avant leur exécution.

5.3 Les suites données à l'enquête

- **Au final :**
 - notification de grief à un trader pour manipulation de cours ;
 - transmission du dossier au Parquet pour analyse des agissements des autres traders (pour lesquels le faisceau d'indices n'a pas pu être constitué) ;
 - transmission du dossier à l'AFM (autorité néerlandaise) pour analyse du comportement de FORTIS et éventuelle sanction au regard des obligations professionnelles qui incombent aux prestataires et notamment la nécessité de respecter le *Rule Book Euronext* qui prévoit qu'un prestataire doit pouvoir donner le nom du *trader* à l'origine d'ordres annulés (car l'AMF n'est réputée pouvoir sanctionner les manquements aux obligations professionnelles que des PSI français ou en libre établissement) ;
 - lettre d'observation à Euronext pour avoir manqué à son devoir de contrôle du prestataire d'investissements membre de marché FORTIS, prévu à l'article L. 421-12 du code monétaire et financier.

Conclusion : nécessité de contrôler les agissements des clients (y compris DMA)

- Les guidelines ESMA précisent : « *Investment firms offering DMA/SA to clients ('DMA/SA clients') are responsible for the trading of those clients. They must establish policies and procedures to ensure the trading of those clients complies with the rules and procedures of the relevant trading platforms to which the orders of such clients are submitted and enables the investment firm to meet its obligations under MiFID and other relevant Union and national law.* »
- Plusieurs autorités européennes ont décidé en 2012 d'envoyer conjointement un courrier à de nombreux prestataires de services d'investissement :
 - afin de leur rappeler cette responsabilité,
 - dont il découle que les prestataires doivent être dotés de systèmes adéquats pour détecter les abus de marché réalisés par leurs clients,
 - Et que des contrôles sur place pour évaluer la conformité des systèmes et outils de contrôle peuvent être réalisées, et/ou que des enquêtes peuvent être ouvertes si une situation ou des circonstances peuvent laisser penser que des agissements répréhensibles ont été commis sur le carnet d'ordres.



Séquence 3 : Etude de cas d'une enquête manipulation de cours

Animateur :

Philippe Guillot, directeur, Direction des marchés, AMF

Intervenants :

Stéphanie Desplat, adjointe marchés financiers, Direction des enquêtes, AMF

Stéphane Giordano, responsable des services d'exécution, Société Générale CB

Alexandra Givry, directrice, Division surveillance des marchés, Direction des marchés, AMF

Stéphanie Hubert, directeur de la conformité, AMAFI



13^e journée de formation des RCCI et des RCSI

Questions & Réponses

Mardi 19 mars 2013

Palais des Congrès - Paris