

Contrôle du respect de leurs obligations déclaratives par les membres du marché d'Euronext Paris

1. OBJECTIFS DES MISSIONS DE CONTRÔLE

En application de l'article 7-1-12 de son règlement général, le Conseil des marchés financiers avait mandaté Euronext Paris pour conduire une série de missions de contrôle sur le respect de leurs obligations déclaratives par ses membres. Les contrôles ont été conduits chez 14 membres d'Euronext Paris au cours du dernier semestre 2003 et du premier trimestre 2004.

Ces missions s'inscrivaient dans le cadre du contrôle du respect des articles 7-1-4, 7-1-5 et 7-1-7 du règlement général du CMF relatifs aux informations communiquées à l'AMF et de l'article 3-4-1 du même règlement relatif au respect des règles sur les marchés réglementés.

Ces dispositions réglementaires ont depuis été reprises dans le règlement général de l'AMF¹. Bien que l'articulation des dispositions ait subi quelques modifications, notamment pour ce qui concerne les règles de *reporting* qui figuraient dans le livre VII du règlement général du CMF et qui apparaissent désormais dans le livre 1^{er} du règlement général de l'AMF, les exigences réglementaires en matière d'obligations déclaratives ne sont pas significativement modifiées.

2. PRÉSENTATION DE L'APPLICATION TCS

Les investigations ont été axées sur les opérations saisies au travers d'une application d'Euronext appelée TCS (*Trading Confirmation System*²).

Cette application est utilisée pour déclarer et ajuster les transactions réalisées en dehors du marché central³ que celles-ci soient réputées ou non avoir été négociées sur le marché réglementé. En particulier, TCS permet aux membres du marché d'enregistrer⁴ des transactions sur blocs lorsque le prix traité se situe en dehors des fourchettes de cotation.

TCS n'est pas toujours utilisé à bon escient. Plusieurs raisons expliquent cela :

- la documentation technique d'Euronext consacrée à TCS est incomplète ou insuffisamment précise notamment du fait de l'absence d'homogénéité entre les règles applicables sur les différentes places où Euronext intervient ;

¹ Cf. articles 141-1 et suivants du règlement général de l'AMF

² Au cours de ces dernières années, le système TCS a eu plusieurs dénominations successives. De ce fait beaucoup d'utilisateurs continuent à employer les dénominations ACT ou QuickPage.

³ Par construction, les transactions réalisées sur le marché central sont déclarées automatiquement par l'entreprise de marché à l'AMF. Bien entendu, il est techniquement possible pour un PSI de ne pas respecter la règle de concentration en omettant par exemple de traiter les "achetés-vendu" ou les opérations de contrepartie sur le marché réglementé.

⁴ En pratique, les contreparties concluent la transaction par téléphone : TCS permet d'ajuster et de déclarer la transaction dans le système informatique d'Euronext

- TCS est un outil qui collecte des opérations de natures extrêmement diverses dont la maîtrise suppose des connaissances très étendues dans plusieurs domaines de la réglementation (règles de concentration, règlement général de l'AMF, règles de fonctionnement d'Euronext sur le régime des transactions sur blocs, règles de Liffe Connect sur les transactions liées, de Clearnet, mécanismes du SRD, *back office*, etc). Une telle diversité dérouté beaucoup d'utilisateurs ;
- la publicité des transactions saisies dans TCS est plus confidentielle et par conséquent moins "contrôlée" par le marché⁵ ;
- TCS est une application utilisée en marge de l'activité centrale et par conséquent moins bien maîtrisée par les opérateurs ;
- les termes utilisés quant aux opérations à déclarer prêtent parfois à confusion.

Des questions sont d'ailleurs régulièrement adressées à l'AMF par des responsables du contrôle des services d'investissement (RCSI), des opérateurs ou des cabinets d'avocats sur des thèmes en relation avec l'utilisation de TCS.

Il convient également de souligner que généralement les opérations qui nécessitent le recours à TCS portent sur des capitaux importants dont le traitement devrait justifier des précautions particulières de la part des prestataires habilités. A titre d'illustration, le montant moyen d'une transaction réalisée sur le carnet d'ordres central est de 30 000 € pour les valeurs appartenant à l'indice CAC 40. Sur ce même segment, le montant moyen⁶ des transactions sur TCS s'élève à 1 800 000 €, soit 60 fois plus.

TCS permet aux membres⁷ d'Euronext d'enregistrer les opérations⁸ suivantes :

- des transactions réputées avoir été réalisées sur le marché réglementé : ainsi, celles conclues en dehors du carnet d'ordres central telles que les "blocs EURONEXT", des transactions conclues en dehors des heures d'ouverture du marché, des prorogations d'OSRD, des levées de contrats optionnels ;
- des déclarations de transactions conclues de gré à gré telles que les transactions conclues dans le cadre de l'article 4-1-32⁹ du règlement général du CMF (transactions sur blocs, transactions entrant dans le cadre des opérations dites complexes, transactions pour le compte de clients non résidents, etc....) ;
- des instructions qui sans être des transactions, provoquent des mouvements de règlement-livraison entre les adhérents de LCH-Clearnet (changements de nom, transferts de portefeuilles).

⁵ A titre d'illustration, les blocs enregistrés sous le régime "Euronext" ne sont pas comptabilisés dans les statistiques de marché telles qu'elles sont diffusées par la presse financière. Les blocs sur titres de créance ne sont pas du tout diffusés.

⁶ Statistiques réalisées sur la période comprise entre le 01/01/04 et le 29/09/04 (source SCAN).

⁷ Afin de répondre aux exigences énoncées dans l'article 7-1-5 du règlement général du CMF (Cf. article 141-3 du règlement général de l'AMF), Euronext travaille depuis plusieurs mois sur un projet qui devra permettre aux non-membres de déclarer à l'AMF les transactions sur titres de capital conclues de gré à gré au travers des moyens techniques de l'entreprise de marché.

⁸ Voir tableau Annexe I.

⁹ Dont les dispositions ont été reprises dans l'article 516-2 du règlement général de l'AMF.

Sur le plan fonctionnel :

- la nature d'une opération est déterminée par le membre du marché au moment de sa saisie dans TCS ;
- l'enregistrement d'une opération est confirmé dans les systèmes d'Euronext si les deux contreparties¹⁰ appartiennent chacune une instruction complémentaire dans TCS ;
- suivant la nature de la transaction et le choix du membre, la transaction, lorsqu'elle est ajustée, se déverse ou non dans les systèmes de la compensation ;
- le moment de la publication¹¹ de la transaction varie selon différents éléments. Toutefois, certaines instructions saisies dans TCS ne donnent pas lieu à publication par l'entreprise de marché.

Enfin, TCS est le réceptacle de la "jambe *cash*" des échanges de delta traités sur Liffe Connect. Ces transactions sont réputées avoir été réalisées sur le marché réglementé.

3. PRINCIPAUX CONSTATS

D'une manière générale, les 14 missions de contrôle ont, pour une large part, montré que les membres du marché, en particulier les RCSI, ne contrôlent pas spécifiquement ces opérations bien que celles-ci portent très souvent sur des capitaux importants.

Chez tous les établissements contrôlés, la qualité de la piste d'audit a été jugée insuffisante. En général, cette anomalie se matérialise par une absence ou par une incohérence d'horodatage sur les supports utilisés par les prestataires, mais également, et cela est plus préoccupant, par l'incapacité de déterminer l'identité de l'opérateur ayant pris en charge les opérations examinées.

Au-delà de la piste d'audit proprement dite, les documents de travail conservés par les établissements pour justifier les opérations saisies dans TCS apparaissent insuffisants.

Par exemple, les opérations dites de "changement de noms" qui ne sont pas des transactions à proprement parler - mais que certains opérateurs pensent pouvoir utiliser pour déclarer¹² des transactions - ne sont pas vérifiées : Euronext accepte toute instruction de changement de noms sans aucun contrôle malgré le fait que cette catégorie d'opération relève de LCH-Clearnet. Des ajustements de prix par "changements de noms" ont également été constatés : autrement dit, une transaction réalisée sur le marché a été dénouée dans le système de LCH-Clearnet à un autre prix que celui traité sur le marché¹³.

¹⁰ Il est également possible de saisir des "achetés-vendus".

¹¹ Le report de publication d'une transaction ne peut être envisagé que si l'un des intervenants intervient pour compte propre.

¹² L'AMF a constaté que certains négociateurs peuvent être tentés de "déclarer" un changement de noms lorsque les conditions de marché interdiraient l'exécution de l'ordre sur le marché central ou en dehors du carnet central.

¹³ Cette différence provient du prélèvement d'un écart de cours par le membre du marché ayant été en charge de l'exécution de l'ordre.

De nombreuses anomalies ont été relevées dans le contenu même de la déclaration. En particulier, les membres du marché dans leur majorité ne respectent pas la disposition relative à la nature de l'intervention : lorsqu'un membre du marché intervient pour compte propre ou pour le compte d'un client, un indicateur doit permettre à l'AMF de connaître cette information sans interroger le prestataire concerné.

D'autres problèmes ont été relevés : on citera par exemple le cas d'un membre du marché auquel une société parente demande l'exécution d'ordres selon une modalité qui n'est pas compatible avec le modèle de marché d'Euronext. Le processus suivi conduit le prestataire à ne pas déclarer à l'AMF certaines transactions si les conditions de marché ne permettent pas leur réalisation.

Enfin, pour la majorité des établissements contrôlés qui enregistrent des opérations stipulées à règlement différé, des lacunes voire des défauts complets de déclarations ont été constatés lorsque les positions de la clientèle sont prorogées sur la liquidation suivante.

4. CONCLUSION

Les contrôles ainsi conduits ont montré l'importance de sensibiliser les prestataires de services d'investissement et en particulier leur responsable du contrôle à la nécessité de surveiller ce type de déclaration : beaucoup d'entre eux n'avaient pas réalisé en effet que, eu égard à la taille des opérations concernées, des précautions particulières doivent être prises pour utiliser TCS.

De ce point de vue, dans les courriers que les prestataires contrôlés ont adressé à l'AMF pour commenter le rapport de contrôle, la très grande majorité d'entre eux a affirmé que des contrôles spécifiques étaient désormais réalisés et que les procédures avaient été renforcées.

Pour ce qui concerne Euronext Paris, l'AMF a demandé à l'entreprise de marché de réviser sa documentation technique pour que celle-ci devienne un véritable outil pédagogique pour les prestataires, et tienne compte de la récente évolution du dispositif réglementaire notamment en matière de transactions conclues de gré à gré (voir à ce sujet la nouvelle rédaction de l'article 516-2 du règlement général de l'AMF qui introduit une nouvelle typologie d'opérations dérogeant aux conditions fixées au a du 2°) et de la modalité dite VWAP (*Volume Weighted Average Price*) mise en oeuvre par Euronext Paris.

Enfin, Euronext Paris mettra prochainement en production l'outil TCS Web à l'attention des prestataires non membres. Cette nouvelle application permettra à ceux-ci de déclarer à l'AMF, par l'intermédiaire de l'entreprise de marché, les transactions de gré à gré sur des titres de capital ou des titres assimilés sans recourir à un membre du marché.

De nouveaux contrôles sur le respect des obligations déclaratives des membres du marché seront conduits par l'AMF. Lorsque la documentation technique sera clarifiée, l'AMF vérifiera entre autres, le respect des règles applicables à TCS.

ANNEXE I :

Tableau de synthèse des différentes catégories d'opérations prises en charge par le système TCS :

Code ¹⁴	Type d'opération	Rubrique TCS	Alimentation	Contrôle des prix / capitaux	Périmètre
H	Transactions sur marché réglementé	Bloc "Euronext"	Manuelle	Oui/Oui	Blocs Euronext (MNB, blocs structurants) et hors séance)
G	Transactions conclues de gré à gré	Gré à gré	Manuelle	Non/Oui	Transactions conclues dans le cadre de l'article 4-1-32 (hors transactions complexes), transactions pour un client non-résident, entre deux professionnels, etc.
O	Transactions dites complexes	Complexe	Manuelle	Non/Non	Cf. : dernière phrase du 2 ^{ème} alinéa de l'article L421-12 du COMOFI.
P	Transactions de prorogation des positions SRD	Prorogation OSRD A	Manuelle	N/A	Ces transactions matérialisent le report des positions de la clientèle en position SRD sur l'échéance mensuelle suivante (CF Instruction Euronext N4-07)
Q		Prorogation OSRD V	Manuelle	N/A	
L	Dénouement d'une option	Levée d'option	Manuelle	Non/Non	Cf. : Chapitre 5 du Livre 2 des règles d'Euronext
T	Instruction LCH-Clearnet	Transfert de portefeuille	Manuelle	Non/Non	Instructions de règlement/livraison
C		Changement de nom	Manuelle	Non/Non	Instruction de règlement/livraison
D	Transaction sur marché réglementé	Echange de delta	Automatique via Liffe Connect	Oui (depuis la mise en œuvre de Liffe Connect)	L'échange de delta est conclu sur Liffe Connect : l'alimentation dans TCS permet de matérialiser la transaction sur la « <i>jambe cash</i> »

Enfin, pour enregistrer des opérations propres à la réglementation hollandaise, il existe une autre rubrique¹⁵.

¹⁴ Cette codification a été récemment modifiée.

¹⁵ Rubrique dite "MNR".