

# Code global de bonne conduite pour le marché des changes

**Mai 2017**



*Le présent document est une traduction non officielle du « Global FX Code » publié par le Global FX Committee sur son site internet : [www.globalfx.org](http://www.globalfx.org). Elle est mise à disposition à titre informatif par la Banque de France*

## SOMMAIRE

|   |    |
|---|----|
| <b>AVANT-PROPOS</b> .....   | 2  |
| I. Qu'est-ce que le Code global de bonne conduite ? .....                 | 2  |
| II. À qui s'adresse le Code Global ? .....                                | 4  |
| <b>ETHIQUE</b> .....  | 8  |
| <b>GOVERNANCE</b> .....   | 11 |
| <b>EXECUTION</b> .....  | 14 |
| <b>ÉCHANGE D'INFORMATIONS</b> .....                                       | 25 |
| I. Traitement des Informations confidentielles .....                      | 25 |
| II. Communications .....  | 27 |
| <b>GESTION DES RISQUES ET CONFORMITÉ</b> .....                            | 29 |
| I. Dispositifs de Gestion des risques, de Conformité et de contrôle ..... | 29 |
| II. Types de risques clés.....  | 33 |
| <b>CONFIRMATION ET RÈGLEMENT</b> .....                                    | 41 |
| I. Principes généraux.....  | 41 |
| II. Processus de confirmation.....  | 42 |
| III. Processus de compensation et de règlement.....                       | 44 |
| IV. Processus de réconciliation de comptes.....                           | 46 |
| <b>ANNEXE 1 : EXEMPLES ILLUSTRATIFS</b> .....                             | 48 |
| Exécution.....  | 48 |
| Échange d'informations .....  | 56 |
| Gestion des risques et conformité .....                                   | 59 |
| Confirmation et règlement .....   | 62 |
| <b>ANNEXE 2 : GLOSSAIRE DES TERMES</b> .....                              | 63 |
| <b>ANNEXE 3 : DÉCLARATION D'ENGAGEMENT</b> .....                          | 65 |

# AVANT-PROPOS

## I. Qu'est-ce que le Code global de bonne conduite ?

Cet ensemble de principes de bonnes pratiques sur le marché des changes (le Code global) a été élaboré dans le but de fournir des lignes directrices communes visant à promouvoir l'intégrité et le fonctionnement efficace des opérations de gros sur le marché des changes (le Marché des changes)<sup>1</sup>. Ce code vise à promouvoir un marché robuste, équitable, liquide, ouvert et suffisamment transparent au sein duquel les divers Participants, s'appuyant sur une infrastructure solide, sont en mesure de conclure efficacement des opérations en toute confiance à des prix compétitifs qui reflètent les informations de marché disponibles et conformément aux standards acceptables en termes de comportement.

Le Code Global n'impose aucune obligation légale ou réglementaire aux Participants de marché, ni ne se substitue à la réglementation en vigueur. Il entend plutôt compléter les lois, règles et réglementations nationales en identifiant des bonnes pratiques.

Le Code Global est le fruit d'un partenariat entre les banques centrales et les Participants de marché de 16 juridictions.

- Composé des banques centrales, le *Foreign Exchange Working Group* (FXWG), groupe de travail sur le marché des changes, a été établi en juillet 2015 pour faciliter l'élaboration du Code Global et promouvoir son adoption. Il travaille sous l'égide du *Markets Committee* de la BRI qui réunit les responsables des activités de marché de 21 banques centrales représentant les plus grandes zones monétaires du monde. Le groupe de travail était présidé par M. Guy Debelle, vice-gouverneur de la banque centrale d'Australie.
- Afin de représenter le secteur privé, le FXWG a établi un Groupe de participants de marché (*Market Participants Group*, MPG), présidé par M. David Puth, PDG de CLS Bank International, dans le but d'aider à coordonner les comités régionaux (*foreign exchange committees*, FXC) et les représentants du Marché des changes dans d'autres régions pour les associer aux travaux d'élaboration et de promotion du Code Global.

---

<sup>1</sup> Les comités régionaux (*foreign exchange committees*, FXC) et les banques centrales peuvent continuer de publier des normes nationales si nécessaire afin de répondre aux conditions particulières de leur marché respectif.

Le Code Global est le fruit d'efforts collaboratifs. Le FXWG et le MPG ont préparé différentes versions successivement soumises à commentaire de leurs membres respectifs, des FXC régionaux parrainés par les membres du FXWG et de certains groupes de professionnels de marché dans le but de recueillir les réflexions d'un large éventail de participants du Marché des changes.

### Le Code Global s'articule autour de six principes directeurs :

- **Éthique** : il est attendu des Participants de marché qu'ils se conduisent de manière éthique et professionnelle afin de promouvoir l'équité et l'intégrité du Marché des changes.
- **Gouvernance** : il est attendu des Participants de marché qu'ils se dotent d'un cadre de gouvernance solide et efficace pour établir clairement les responsabilités, et prévoir la surveillance étendue de leurs activités sur le Marché des changes et viser à une participation responsable au Marché des changes.
- **Exécution** : il est attendu des Participants de marché qu'ils fassent preuve de prudence lorsqu'ils négocient et exécutent des opérations afin de promouvoir un Marché des changes robuste, équitable, ouvert, liquide, et suffisamment transparent.
- **Échange d'informations** : il est attendu des Participants de marché qu'ils soient clairs et précis dans leurs communications et qu'ils protègent les informations confidentielles afin de promouvoir une communication efficace au service d'un Marché des changes robuste, équitable, ouvert, liquide et suffisamment transparent.
- **Gestion des risques et conformité** : il est attendu des Participants de marché qu'ils encouragent et maintiennent un environnement de contrôle et de conformité robuste pour identifier, gérer et signaler efficacement les risques associés à leur participation sur le Marché des changes.
- **Processus de confirmation et de règlement** : il est attendu des Participants de marché qu'ils mettent en place des processus post-marché robustes, efficaces, transparents et permettant d'atténuer les risques afin de promouvoir le règlement prévisible, fluide et en temps voulu des opérations sur le Marché des changes.

Le Code Global sera périodiquement revu et devrait évoluer dans le temps, toujours selon une approche collaborative.

### Code Global et Droit applicable

Les Participants de marché doivent connaître les lois, règles et réglementations qui s'appliquent à leur égard et au Marché des changes et s'y conformer dans chaque juridiction dans laquelle ils exercent une activité (Droit applicable). Il leur appartient de mettre en place des politiques et des procédures internes pour rester en conformité avec ce Droit applicable. Le présent Code ne saurait en aucun cas se substituer ni modifier le Droit applicable. Il ne saurait non plus traduire le jugement ni avoir vocation à restreindre le pouvoir discrétionnaire d'aucun régulateur, superviseur ou autre entité officielle du secteur responsable des marchés ou des Participants de marché concernés, et il ne saurait constituer un moyen de défense légale en cas de violation du Droit applicable.

Ce Code Global entend fournir aux Participants de marché un cadre de référence pour la conduite de leur activité sur le Marché des changes et pour l'élaboration et l'examen de leurs procédures internes. Il n'a pas vocation à servir de guide exhaustif pour la conduite d'activités sur le Marché des changes.

Certains termes employés dans ce Code Global peuvent être définis ou avoir un sens spécifique en vertu du Droit applicable pouvant impliquer certains devoirs ou obligations dans une juridiction. Ce document ayant vocation à servir de code de bonnes pratiques à l'attention de Participants de marché opérant dans différentes juridictions, de tels termes ne sauraient être interprétés selon l'acceptation locale qui leur est donnée dans une juridiction pour les besoins d'appliquer ce Code Global. Pour écarter tout doute, il convient d'interpréter les termes employés dans ce Code Global suivant le sens qui leur est couramment attribué dans le contexte de pratiques de marché des changes, et aucun sens juridique ou réglementaire particulier ne saurait leur être assigné ou attribué.

Un glossaire des termes employés avec une majuscule dans ce Code Global est inclus en Annexe 2.

## II. À qui s'adresse le Code Global ?

Le Marché des changes se caractérise par un ensemble diversifié de participants qui interviennent sur le marché de différentes manières et par le biais de divers produits de change. Le Code Global a été rédigé en tenant compte de cette diversité et devrait s'adresser à tous les Participants de marché qui interviennent sur des Marchés de change, y compris les entités *sell-side* et *buy-side*, les fournisseurs de liquidités non bancaires, les opérateurs de plateformes de trading électronique et les autres entités fournissant des services d'intermédiation, d'exécution et de règlement-livraison. Bien qu'il n'existe aucune approche universelle « applicable à tous » étant donné la diversité du marché, le Code Global vise à rassembler un ensemble de lignes directrices communes pour une participation responsable au marché des changes.

Pour les besoins de ce document, un « Participant de marché<sup>2</sup> » désigne une personne ou une organisation (quelle que soit sa forme juridique) qui :

- (i) est active sur les Marchés de changes dans le cadre ordinaire de ses activités et dont l'activité consiste à acheter ou à vendre une devise contre une autre, ou qui conclut des opérations destinées à produire des plus-values ou moins-values en fonction des fluctuations d'un ou plusieurs taux de change, comme des dérivés, avec ou sans livraison, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'autres participants de marché, ou
- (ii) gère et fait fonctionner un dispositif, un système, une plateforme ou une organisation par le biais de laquelle/duquel les participants ont la capacité d'exécuter le type d'opérations décrit en (i), ou
- (iii) fournit des services d'exécution au cours de référence sur le marché des changes, et
- (iv) n'est pas considérée comme un participant de marché de détail dans la(es) juridiction(s) compétente(s).

Ce terme englobe tout personnel qui entreprend ce qui précède pour le compte d'un Participant de marché.

A titre indicatif, les catégories de personnes ou d'organisations suivantes sont généralement réputées exercer des activités de marché de changes en tant que Participants de marché, telles que définies aux points (i) à (iv) ci-dessus :

- les établissements financiers,
- les banques centrales, sauf lorsque de telles activités nuisent à l'exercice de leurs obligations légales ou de leurs missions fondamentales<sup>3</sup>,
- les entités quasi-souveraines et supranationales, sauf lorsque que de telles activités nuisent à l'accomplissement de leurs missions fondamentales,
- les gestionnaires d'actifs, les fonds souverains, les fonds alternatifs (hedge funds), les fonds de pension et les compagnies d'assurance,
- les services de trésorerie d'entreprise ou la centrale de trésorerie d'un groupe qui conclut des opérations externes (hors groupe) soit pour son propre compte, soit pour le compte de sociétés mères, de filiales, de succursales, de sociétés affiliées ou de coentreprises du groupe qu'ils(elle) représente(nt),

---

<sup>2</sup>Le terme « Participant de marché » désigne généralement à la fois les institutions et les personnes. Cependant, dans certains cas, par sa nature, un principe s'appliquera clairement aux unes ou aux autres. Certains principes, par exemple, s'appliquent davantage à l'activité ou aux politiques et aux procédures à l'échelle des institutions qu'à une conduite individuelle. Les termes « institutions » et « personnels » sont occasionnellement employés lorsque les principes insistent sur les bonnes pratiques des institutions en ce qui concerne leurs personnels dans l'exercice de leur fonction et vice versa.

<sup>3</sup> Il convient de noter que les transactions des banques centrales dans l'exercice de leurs obligations légales ou de leurs missions fondamentales peuvent être exécutées par les banques centrales elles-mêmes ou par l'intermédiaire d'autres Participants de marché, y compris des établissements financiers et des entités supranationales pouvant agir en qualité d'agent ou autre pour le compte de la banque centrale.

- les « *family offices* » réalisant des opérations de trésorerie,
- les fournisseurs de services d'exécution d'un cours de change de référence,
- les fournisseurs de liquidités non bancaires, les institutions qui mettent en oeuvre des stratégies de trading automatisées, y compris des stratégies de négociation haute fréquence et/ou proposant l'exécution algorithmique,
- les intermédiaires (y compris les courtiers de change au détail), les conseillers en placements, les agrégateurs, et les intermédiaires/agents comparables,
- les entreprises de transfert de fonds, les bureaux de change et les entreprises de services monétaires, dans le cas où ils interviennent sur le Marché des changes de gros,
- les plateformes de trading électronique,
- les plateformes de confirmation et de règlement, et
- toute entité considérée comme un Participant du Marché des changes dans sa juridiction compétente

A titre illustratif, les catégories de personnes suivantes ne sont généralement pas engagées dans les activités de marché des changes décrites aux points (i) à (iv) ci-dessus en tant que Participants de marché :

- les plateformes d'affichage de prix,
- les établissements de transfert de fonds, les bureaux de change et les établissements de services monétaires lorsqu'ils interagissent avec des clients particuliers,
- les clients de banques privées qui négocient à titre individuel ou par le biais de véhicules de placement personnels, et
- la clientèle de détail en général.

L'univers des Participants de marché est très varié tant par le type que par le degré d'intensité de leur participation au Marché des changes. Le Code Global a vocation à s'adresser à tous ces Participants de marché, mais les modalités détaillées de son application peuvent dépendre des activités sous-jacentes de chacun. Dans la pratique, les mesures que les différents Participants de marché prendront pour se conformer aux principes de ce Code reflèteront nécessairement le volume et la complexité de leurs activités sur le Marché des changes ainsi que la nature de leur participation à ce marché, et tiendront compte du Droit applicable. Enfin, le choix des mesures qu'il conviendra de prendre et leurs modalités d'exécution incombent à chaque Participant de marché, traduisant une évaluation interne appropriée.

Un modèle de « Déclaration d'engagement » est joint en Annexe 3. Cette Déclaration, comme le Code, est volontaire et les Participants de marché peuvent en faire divers usages en vue de soutenir les objectifs du Code, en renforçant la transparence, l'efficacité et le

fonctionnement du Marché des changes. La Déclaration est accompagnée d'une note explicative qui fournit des éclaircissements supplémentaires.

# ÉTHIQUE

## PRINCIPE DIRECTEUR

*Il est attendu des Participants de marché qu'ils se conduisent de manière éthique et professionnelle afin de promouvoir l'équité et l'intégrité du Marché des changes.*

Par leur conduite éthique et professionnelle, les Participants de marché soutiennent l'équité et l'intégrité du Marché des changes. Faire preuve de jugement est essentiel à une conduite éthique et professionnelle, et il convient que les Participants de marché (désignant à la fois les institutions et leurs personnels) soient guidés dans cet exercice par les principes généraux ci-après, aussi bien lorsqu'ils observent des recommandations spécifiques du Code Global à chaque fois qu'ils participent au Marché des changes.

## PRINCIPE 1<sup>ER</sup>

**Les Participants de marché devraient viser à observer les normes les plus rigoureuses en matière d'éthique.**

Il convient que les Participants de marché :

- agissent *avec honnêteté* lorsqu'ils traitent avec les Clients et les autres Participants de marché,
- agissent *avec équité* lorsqu'ils traitent avec les Clients et les autres Participants de marché avec régularité et avec une transparence appropriée, et
- agissent *avec intégrité*, en particulier en évitant les pratiques et les comportements douteux.

Maintenir des normes élevées de conduite éthique relève de la responsabilité :

- des institutions, qui devraient promouvoir des valeurs et une conduite éthique au sein de leur organisation, soutenir les efforts visant à encourager des normes d'éthique strictes sur le Marché des changes au sens large et encourager leur personnel à s'investir dans de tels efforts,
- de la haute hiérarchie et des cadres supérieurs, qui devraient activement œuvrer à intégrer et à soutenir la pratique de valeurs éthiques dans la culture de leur institution et être prêts à dispenser des conseils avisés au personnel, et
- du personnel, qui devrait exercer son jugement lorsqu'il est confronté à des questions d'éthique, s'attendre à être tenu responsable en cas de conduite contraire à l'éthique et demander conseil s'il y a lieu. Le personnel devrait signaler et/ou alerter aux/les parties compétentes en interne ou extérieures à leur institution des sujets de préoccupation, compte tenu des circonstances.

## PRINCIPE 2

### **Les Participants de marché devraient s'employer à observer les normes professionnelles les plus rigoureuses.**

Tous les Participants de marché ont un intérêt commun mettre en oeuvre le plus haut degré de professionnalisme et les normes les plus strictes dans la conduite de leurs activités sur le Marché des changes.

Des normes de conduite strictes s'appuient sur :

- une connaissance suffisante du Droit applicable et son respect,
- une expérience, des connaissances techniques et des qualifications pertinentes et suffisantes,
- des compétences et un savoir-faire,
- l'exercice d'un jugement professionnel dans l'observation des lignes directrices et des procédures opérationnelles de l'institution, y compris, sans s'y limiter, les méthodes d'exécution, la tenue de registres et la conduite éthique, et
- des efforts pour observer les normes de professionnalisme les plus strictes sur le Marché des changes au sens large.

Le personnel des institutions devrait être correctement formé et avoir l'expérience nécessaire pour exercer ses fonctions de manière professionnelle.

## PRINCIPE 3

### **Les Participants de marché devraient identifier les conflits d'intérêts éventuels et y apporter une réponse.**

Il convient que les Participants de marché identifient les conflits d'intérêts avérés et potentiels susceptibles de compromettre ou risquant d'être perçus comme compromettant leur jugement éthique ou professionnel. Les Participants de marché devraient éliminer ces conflits ou, s'il n'est pas raisonnablement possible de les éliminer, ils devraient les gérer efficacement de manière à promouvoir le traitement équitable de leurs Clients et des autres Participants de marché, ceci pouvant aller jusqu'à s'abstenir d'exercer une activité ou d'agir en raison d'un conflit d'intérêts.

Le personnel devrait être conscient des risques pouvant entraîner un conflit d'intérêts et se conformer aux politiques de son institution dans ce domaine.

Un conflit d'intérêts peut survenir dans les conditions suivantes (liste non exhaustive) :

- situations dans lesquelles des intérêts personnels ou d'une institution peuvent entrer en conflit avec ceux d'un Client ou d'un autre Participant de marché, ou dans lesquelles un Participant de marché se retrouve confronté à un conflit parce que les intérêts d'un Client risquent d'entrer en conflit avec ceux d'un autre,
- relations personnelles,
- cadeaux et invitations,
- transactions à titre personnel.

Les Participants de marché devraient prendre des dispositions appropriées et efficaces pour éliminer ou gérer les conflits d'intérêts. Ces dispositions peuvent comprendre :

- la séparation des tâches et/ou des liens hiérarchiques,
- la mise en place de mesures de cloisonnement d'informations (par exemple, séparation physique de certains services et/ou séparation électronique),
- la modification des tâches du personnel lorsque de telles tâches risquent de donner lieu à un conflit d'intérêts,
- la formation du personnel concerné pour lui permettre d'identifier et de gérer les conflits d'intérêts,
- la mise en place de politiques de déclaration et/ou de registres dans le cas de conflits d'intérêts et de relations personnelles identifiés ainsi que dans le cas de cadeaux et invitations, et
- des politiques et des contrôles en matière de transactions à titre personnel.

Lorsqu'il est avéré qu'un conflit d'intérêts particulier ne peut être raisonnablement évité ou efficacement géré (y compris en interrompant le service ou l'activité mis en cause), les Participants de marché devraient communiquer aux parties concernées les détails suffisants de ce conflit pour leur permettre de décider au préalable si elles souhaitent poursuivre ou non l'opération ou le service.

# GOUVERNANCE

## PRINCIPE DIRECTEUR

*Il est attendu des Participants de marché qu'ils se dotent d'un cadre de gouvernance solide et efficace qui établit clairement les responsabilités, organise une surveillance étendue de leurs activités sur le Marché des changes et favorise une participation responsable au Marché des changes.*

Il convient de mettre en place des structures de gouvernance adaptées pour promouvoir et incarner les principes de ce Code. Le degré de complexité et le périmètre des différentes structures de gouvernance peuvent varier d'une institution à l'autre. La structure à adopter précisément devrait être adaptée à la taille et à la complexité des activités du Participant concerné sur le marché des changes et à la nature de sa participation à ce marché, en tenant compte du Droit applicable.

## PRINCIPE 4

**L'organe ou l'(les) individu(s) chargé(s) en dernier ressort de la stratégie de change et de la solidité financière du Participant de marché devra(en)t mettre en place des structures et des mécanismes adaptés et efficaces pour établir une surveillance, une supervision et des contrôles adéquats des activités du Participant sur le Marché des changes.**

L'organe ou l'(les) individu(s) chargé(s) en dernier ressort de la stratégie de change et de la solidité financière d'un Participant de marché devra(en)t mettre en place :

- une structure opérationnelle dans laquelle les lignes de responsabilité se rapportant à l'activité du Participant sur le Marché des changes sont clairement définies et transparentes,
- une surveillance efficace des activités du Participant sur le Marché des changes étayée par des informations appropriées,
- un environnement qui encourage la possibilité d'examen critique des décisions de la haute hiérarchie responsable des activités du Participant sur le Marché des changes, et
- des fonctions et des mécanismes de contrôle indépendants pour évaluer si les activités du Participant de marché sur le Marché des changes sont conduites de manière cohérente avec ses exigences en matière de risques opérationnels et de bonne conduite. Ces fonctions devraient jouir d'une stature et de ressources suffisantes et avoir accès à l'organe ou à(aux) l'individu(s) chargé(s) en dernier ressort de la stratégie des activités de change et de la solidité financière du Participant de marché.

Dans la mise en place de ce qui précède, il convient de tenir compte du type d'activités dans lequel le Participant de marché s'engage, y compris si le Participant de marché fournit ou utilise des Activités de trading électronique ou des services de Prime brokerage.

#### PRINCIPE 5

**Les Participants de marché devraient intégrer une solide culture de conduite éthique et professionnelle dans leurs activités sur le Marché des changes.**

Il convient que les Participants de marché, entre autres choses :

- attendent de leur haute hiérarchie qu'elle montre l'exemple à l'égard du reste du personnel dans la définition des pratiques, des valeurs et de la conduite souhaitées,
- prennent des mesures appropriées pour promouvoir et renforcer auprès de leurs personnels compétents la connaissance et la compréhension (i) des valeurs et des normes d'éthique et de conduite qu'il convient d'observer lorsqu'ils participent au Marché des changes, et (ii) du Droit applicable auquel ils peuvent être assujettis (voir le Principe 25), et
- informent tous les personnels compétents (y compris la haute hiérarchie) que des conduites inacceptables ou des manquements à leurs politiques sont passibles de mesures disciplinaires ou d'autres sanctions.

#### PRINCIPE 6

**Les Participants de marché devraient se doter de structures de rémunération et de promotion qui encouragent des comportements et des pratiques de marché conformes à leurs attentes en matière de conduite éthique et professionnelle.**

Les structures de rémunération et de promotion des institutions devraient encourager des pratiques et des comportements qui sont conformes à leurs attentes en matière de conduite éthique et professionnelle ; ces structures ne devraient donc pas inciter le personnel à adopter des comportements ou des pratiques inappropriés, ni à prendre des risques démesurés par rapport aux paramètres de risque globaux de l'activité du Participant de marché.

Il convient de prendre en compte les facteurs suivants (liste non exhaustive) :

- la combinaison des composantes de la rémunération, notamment les éléments fixes et variables,
- la forme et la fréquence de paiement de la partie variable de la rémunération,
- la manière dont ces structures alignent les intérêts du personnel compétent et ceux de l'institution à court et à long terme, et
- les mécanismes appropriés pour décourager les pratiques et les comportements inacceptables.

#### PRINCIPE 7

**Les Participants de marché devraient se doter de politiques et de procédures appropriées pour gérer efficacement les pratiques et les comportements potentiellement inadaptés et adopter la bonne réponse.**

Les Participants de marché devraient avoir des politiques et des procédures, s'appuyant sur des mécanismes efficaces, pour (i) fournir aux personnels ou aux intervenants externes des moyens de faire part en toute confidentialité de leurs soupçons de pratiques ou de comportements potentiellement inacceptables et (ii) enquêter et répondre à de tels soupçons s'il y a lieu.

En particulier, les institutions devraient clairement indiquer aux personnels compétents et aux intervenants externes quand et comment faire part de leurs soupçons concernant des pratiques et des comportements potentiellement inacceptables (y compris, sans s'y limiter, les cas de pratiques et de comportements illicites, contraires à l'éthique ou contestables) en toute confidentialité et sans crainte de représailles ou de sanctions.

Il convient que les pratiques ou les comportements potentiellement inacceptables du Participant de marché ainsi signalés soient examinés par des parties ou des fonctions indépendantes. De telles parties ou fonctions devraient posséder les compétences et l'expérience suffisantes — et avoir à leur disposition les moyens et l'accès nécessaires — pour mener un tel examen.

Les Participants de marché devraient conduire les investigations et déterminer la réponse la plus appropriée possible dans un délai raisonnable, en tenant compte de la nature et de la complexité du problème signalé. Une procédure d'alerte au sein de l'institution et en dehors de celle-ci peut être appropriée avant de finaliser une enquête. Les rapports d'enquête et les conclusions doivent être portés à l'attention des personnes qualifiées chez le Participant de marché et, s'il y a lieu, aux autorités réglementaires ou publiques compétentes.

# EXÉCUTION

## PRINCIPE DIRECTEUR :

*Il est attendu des Participants de marché qu'ils fassent preuve de prudence lorsqu'ils négocient et exécutent des opérations afin de promouvoir un Marché des changes robuste, équitable, ouvert, liquide, et suffisamment transparent.*

L'environnement d'exécution des opérations de change est particulièrement diversifié, plusieurs circuits différents permettant l'exécution des ordres et les Participants de marché endossant différents rôles en matière d'exécution. Tous les Participants de marché, quel que soit leur rôle dans l'exécution d'opérations, devraient se conduire de manière intégrée afin de soutenir le fonctionnement efficace du Marché des changes.

## PRINCIPE 8

**Il convient que les Participants de marché aient une perception claire du rôle en vertu duquel ils interviennent.**

Les Participants de marché devraient comprendre et clairement indiquer leur rôle et capacité en matière de gestion des ordres ou d'exécution des opérations. Les Participants de marché peuvent mettre en place un accord permanent ou d'autres conventions professionnelles définissant leur rôle et régissant l'ensemble de leurs opérations, ou peuvent encadrer leurs relations en déterminant leur rôle pour chaque opération. Si un Participant de marché souhaite modifier la capacité au titre de laquelle lui ou sa contrepartie intervient, ces dispositions doivent faire l'objet d'un accord entre les deux parties.

Un Participant de marché qui reçoit un ordre d'un Client peut :

- agir en qualité d'Agent en exécutant des ordres pour le compte de ce Client conformément au mandat donné par le Client sans prendre de risque de marché en relation avec l'ordre, ou
- agir en qualité de Principal en prenant un ou plusieurs risques en relation avec un ordre, y compris des risques de marché et de crédit. Le Principal agit pour son propre compte et n'a aucune obligation d'exécuter l'ordre jusqu'à ce que les deux parties tombent d'accord. Lorsque l'acceptation d'un ordre concède au Principal qui exécute l'ordre un certain pouvoir discrétionnaire, ce dernier doit en faire un usage raisonnable et équitable d'une manière qui ne vise pas à désavantager le Client.

## PRINCIPE 9

**Il convient que les Participants de marché traitent les ordres de manière équitable et transparente en accord avec les capacités en vertu desquelles ils agissent.**

Il est attendu des Participants de marché qu'ils traitent les ordres de manière équitable et transparente. Les modalités de mise en pratique de ce principe et les bonnes pratiques applicables varient en fonction du rôle que les Participants de marché endossent, comme précisé dans le Principe 8 ci-dessus. Bien que le Marché des changes soit traditionnellement un marché de Participants agissant en qualité de Principal, les ordres y sont également exécutés par des Agents. Par conséquent, ce principe tient compte à la fois des intervenants à titre de Principal et d'Agent ainsi que des Plateformes de trading électronique et des courtiers interbancaires.

### **Rôles**

Quel que soit leur rôle, les Participants de marché qui traitent des ordres devraient :

- disposer de normes claires visant à obtenir un résultat équitable et transparent pour le Client,
- faire preuve d'honnêteté dans leurs déclarations,
- employer un langage clair sans ambiguïté,
- indiquer clairement si les prix qu'ils fournissent sont fermes ou purement indicatifs,
- avoir mis en place des processus adéquats pour permettre de rejeter les ordres du Client lorsque ceux-ci portent sur des produits qu'ils jugent inappropriés pour le Client,
- s'abstenir de conclure des opérations dans le but de perturber le marché (voir le Principe 12 relatif à l'Exécution pour de plus amples recommandations), et
- fournir toutes les déclarations et informations au Client avant de négocier son ordre, permettant ainsi au Client de décider en toute connaissance de cause de s'engager ou non dans une opération.

Il convient que les Participants de marché attirent l'attention des Clients sur des facteurs tels que :

- la manière dont les ordres sont traités et gérés, y compris si les ordres sont groupés ou traités par ordre horaire de priorité,
- la possibilité que les ordres soient exécutés soit de manière électronique, soit de manière manuelle, selon les modalités de l'opération communiquées,
- les divers facteurs pouvant affecter la politique d'exécution, qui comprennent généralement le positionnement, la prise ou non du risque associé par le Participant de marché en personne qui gère les ordres du Client, les conditions de liquidités et de marché existantes, les autres ordres de Clients et/ou une stratégie de négociation susceptible d'affecter la politique d'exécution,
- la possibilité qu'il existe un pouvoir discrétionnaire ou qu'un tel pouvoir soit attendu, et la manière dont il peut être exercé, et

- dans la mesure du possible, la politique en matière d'horodatage et si celle-ci s'applique aussi bien à l'acceptation de l'ordre qu'à son déclenchement ou à son exécution (voir le Principe 36 en matière de Gestion des risques et de conformité pour de plus amples recommandations).

#### Il convient que les Participants de marché qui traitent les ordres de Clients en qualité de Principal :

- communiquent les conditions générales en vertu desquelles le Principal interagira avec le Client. Ces conditions pourraient prévoir :
  - que le Principal agisse pour son compte propre en tant que contrepartie du Client,
  - les modalités de communication et de traitement par le Principal en ce qui concerne les demandes de cotation, les demandes de prix indicatifs, l'analyse ou le placement d'ordres et toutes les autres manifestations d'intérêt pouvant conduire à l'exécution d'opérations, et
  - la manière d'identifier et de prendre en charge les conflits d'intérêts, réels ou potentiels, dans le cadre des activités de marché et de tenue de marché du Principal,
- précisent clairement le moment à partir duquel le risque de marché peut être transféré,
- s'engagent dans des activités de tenue de marché et de gestion des risques, comme la couverture, compatibles avec leur stratégie de négociation, leur positionnement, le risque assumé et les conditions de liquidités et de marché existantes, et
- disposent de politiques de Marge cohérentes avec les autres lignes directrices applicables de ce Code Global.

#### Il convient que les Participants de marché qui traitent les ordres de Clients en qualité d'Agent :

- communiquent avec le Client sur la nature de leurs relations,
- cherchent à obtenir le résultat demandé par le Client,
- établissent une politique d'exécution des ordres transparente qui devrait fournir des informations pertinentes sur l'ordre du Client comme :
  - où l'institution est susceptible d'exécuter les ordres du Client,
  - les facteurs influençant le choix des lieux d'exécution, et
  - la manière dont l'Agent prévoit d'exécuter l'ordre du Client sans délai, de manière rapide et équitable,
- communiquent en toute transparence au Client les conditions générales qui établissent de manière claire les frais et les commissions applicables pendant toute la durée de l'accord, et
- partagent des informations concernant les ordres acceptés à titre d'Agent avec les salles de tenue de marché et de trading du Principal uniquement pour les besoins de demander une cotation

compétitive (voir le Principe 19 en matière d'Échange d'informations pour de plus amples recommandations).

Il convient que les Participants de marché qui exploitent des Plateformes de trading électronique sur le Marché des changes :

- se dotent de règles transparentes pour les utilisateurs,
- indiquent clairement les restrictions ou autres exigences pouvant s'appliquer à l'utilisation de cotations électroniques,
- précisent clairement le moment à partir duquel le risque de marché peut être transféré,
- disposent d'informations appropriées concernant les services de souscription proposés et les avantages qui y sont associés, y compris les données de marché (de sorte que les clients aient la possibilité de choisir parmi tous les services auxquels ils ont accès), et

Il convient que les Participants de marché qui agissent en qualité de Courtier:

- répondent à des attentes comparables à celles décrites ci-dessus pour les Participants de marché qui traitent les ordres de Clients en qualité d'Agent.

Les Courtiers interbancaires peuvent opérer à la voix comme Courtier traditionnel ou par voie électronique, partiellement ou intégralement. Les courtiers qui opèrent en partie par voie électronique relèvent également des Plateformes de trading électronique et devraient par conséquent répondre eux aussi aux attentes décrites pour les Participants de marché qui exploitent des Plateformes de trading électronique sur le Marché des changes.

Il convient que les Participants de marché agissant en tant que Clients :

- connaissent les responsabilités qu'ils devraient attendre des autres participants comme susvisé,
- connaissent les risques associés aux opérations qu'ils demandent et entreprennent, et
- évaluent régulièrement l'exécution dont ils bénéficient.

#### PRINCIPE 10

**Il convient que les Participants de marché traitent les ordres de manière équitable, transparente et cohérente avec les considérations propres aux différents types d'ordres.**

Les Participants de marché devraient être conscients que chaque type d'ordre particulier appelle des considérations particulières en matière d'exécution. Par exemple :

Il convient que les Participants de marché qui traitent les ordres « *stop loss* » d'un Client :

- obtiennent du Client les informations nécessaires pour pleinement remplir les conditions d'un Ordre « *stop loss* » comme le prix de référence, le montant de l'ordre, le délai et le seuil de déclenchement,
- informent les Clients de la possibilité d'exécuter des opérations de gestion de risque à l'approche du niveau de déclenchement d'un Ordre « *stop loss* »,
- et de la possibilité que ces opérations influent sur le prix de référence et déclenchent l'Ordre « *stop loss* ».

*Exemples illustrant des pratiques inacceptables :*

- négocier ou agir dans le but d'influer sur le marché pour atteindre le niveau de déclenchement de l'ordre « *stop loss* », et
- proposer des Ordres « *stop loss* » dans le but délibéré de générer des pertes.

Il convient que les Participants de marché qui exécutent l'ordre d'un Client pouvant impliquer une exécution partielle :

- agissent de manière équitable et raisonnable à la lumière des conditions de marché existantes et de tout autre facteur applicable communiqué au Client lorsqu'ils déterminent si et comment l'ordre d'un Client est exécuté en prêtant attention à toute autre politique applicable,
- décident d'exécuter ou non, et selon quelles modalités, l'ordre d'un Client, comprenant des exécutions partielles, et communiquent cette décision au Client dans les délais les plus brefs, et
- exécutent intégralement les ordres du Client qu'ils sont en mesure d'exécuter dans la limite des paramètres spécifiés par le Client, sous réserve de facteurs tels que le besoin de prioriser les ordres du Client et de la disponibilité de leur ligne de crédit pour le Client le moment voulu.

Il convient que les Participants de marché qui traitent l'ordre d'un Client dans le but d'effectuer des opérations au cours de référence (Ordre « au fixing ») :

- comprennent les risques associés et connaissent les procédures adéquates,
- n'échangent indûment, que ce soit par suite de collusion ou de toute autre façon, aucune information ou ne tente d'influer sur le taux de change,
- n'influent délibérément sur le cours du fixing pour bénéficier du cours, que ce soit directement ou en rapport avec les mouvements du Client au fixing sous-jacent, et
- se conduisent conformément aux recommandations du Conseil de stabilité financière dans son rapport relatif aux cours de change de référence<sup>4</sup>, en ce compris (liste non exhaustive) :
  - fixer le prix des opérations de manière transparente et cohérente avec le risque supporté en acceptant de telles opérations, et

---

<sup>4</sup> Consulter le rapport « *Financial Stability Board Final Report on Foreign Exchange Benchmarks* », 30 septembre 2014.

- établir et appliquer des lignes directrices et des procédures internes pour collecter et exécuter les Ordres au fixing.

*Exemples illustrant des pratiques acceptables :*

- traiter un ordre dans la durée, avant, pendant ou après la fenêtre de calcul du cours du fixing, tant qu'il n'y a pas l'intention d'influer défavorablement sur le prix du marché et le résultat pour le Client,
- collecter tous les intérêts du Client et exécuter le prix net.

*Exemples illustrant des pratiques inacceptables :*

- acheter ou vendre un montant supérieur à celui de l'intérêt du Client dans les secondes précédant la fenêtre de calcul du fixing dans le but de gonfler ou d'infléchir le prix au détriment du Client,
- acheter ou vendre un montant peu de temps avant une fenêtre de calcul de fixing de manière à délibérément influencer défavorablement sur le prix de marché et le résultat pour le Client,
- afficher une forte intention pendant la fenêtre de calcul du fixing dans le but de manipuler le cours du fixing au détriment du Client,
- informer d'autres participants qu'un Client spécifique négocie à un cours du fixing, et
- agir avec le concours d'autres Participants de marché dans le but de faire gonfler ou d'infléchir un cours du fixing au détriment d'un Client (voir les Principes 19 et 20 en matière d'Échange d'informations pour de plus amples recommandations).

Enfin, les Participants de marché qui traitent des ordres pouvant sensiblement influencer sur le marché devraient agir avec une attention et une vigilance particulières. Par exemple, certaines opérations pouvant se dérouler dans le cours normal d'une activité, comme des opérations liées à des opérations de fusion/acquisition, pourraient avoir d'importantes incidences sur le marché.

PRINCIPE 11

**Un Participant de marché ne devrait pré-couvrir les ordres d'un Client que lorsqu'il agit en qualité de Principal, et devrait le faire de manière équitable et transparente.**

La Pré-couverture consiste à gérer le risque associé à un ou plusieurs ordres de Client envisagés dans le but que de tels ordres et les opérations qui en découlent profitent au Client.

Les Participants de marché peuvent pré-couvrir des ordres pour des finalités et d'une manière qui ne sont pas destinées à désavantager le Client ou à perturber le marché. Les Participants de marché devraient communiquer leurs pratiques en matière de Pré-couverture à leurs Clients de manière à permettre à ces derniers de comprendre leurs choix d'exécution.

- Lorsqu'il évalue si la Pré-couverture est entreprise conformément aux principes susvisés, un Participant de marché devrait prendre en compte les conditions de marché existantes (comme la liquidité) ainsi que la taille et la nature de l'opération envisagée.

- Lorsqu'il entreprend une activité de Pré-couverture, un Participant de marché peut poursuivre ses activités courantes, y compris la gestion des risques, la tenue de marché et l'exécution d'autres ordres de Clients. Au moment de déterminer si une activité de Pré-couverture est entreprise conformément aux principes susvisés, il convient de considérer la Pré-couverture d'une opération unique au sein d'un portefeuille d'activités de marché qui tient compte de l'exposition globale du Participant de marché.
- Lorsqu'un Participant de marché agit en qualité d'Agent, il ne devrait pas avoir recours à la Pré-couverture.

Voir l'Annexe 1 pour des exemples illustratifs de la Pré-couverture.

#### PRINCIPE 12

**Il convient que les Participants de marché ne sollicitent aucune opération, ne créent aucun ordre ni ne fournissent des prix dans le but de perturber le fonctionnement du marché ou d'entraver le processus de détermination des prix.**

Les Participants de marché ne devraient pas s'engager dans des stratégies de négociation ou soumettre des cours dans le but d'entraver le fonctionnement du marché ou de compromettre son intégrité. Parmi ces stratégies, citons celles qui peuvent entraîner des latences excessives, des mouvements artificiels de prix ou des retards dans les opérations d'autres Participants de marché et donner une idée trompeuse du prix, de la profondeur ou de la liquidité du marché. Ces stratégies comprennent également les pratiques collusoires et/ou manipulatrices, y compris sans toutefois s'y limiter les pratiques consistant pour un trader à soumettre une offre d'achat ou de vente dans le but de l'annuler avant exécution (pratiques parfois appelées « *spoofing* », « *flashing* » ou « *layering* ») et d'autres pratiques qui induisent en erreur sur le prix, la profondeur ou la liquidité du marché (pratiques parfois appelées « *quote stuffing* » (bourrage des carnets d'ordres) ou « *wash trades* » (opérations fictives)).

Les Participants de marché fournissant des cotations devraient toujours le faire avec la claire intention de négocier. Les cours fournis à titre de référence uniquement devraient être clairement indiqués comme tels.

Les Participants de marché devraient dûment tenir compte des conditions de marché et des possibles incidences de leurs opérations et ordres. Les opérations devraient être exécutées à des prix ou à des taux basés sur les conditions de marché en vigueur au moment de l'opération. Les exceptions à ce principe, comme les reconductions aux cours historiques, devraient être couvertes par des politiques de conformité internes.

Les Participants de marché qui traitent les ordres de Clients peuvent, sans aucune restriction, refuser une opération lorsqu'ils ont de bonnes raisons de penser qu'elle vise à perturber ou à fausser le fonctionnement du marché. Ils devraient dans ce cas alerter les personnes compétentes comme il convient.

Voir l'Annexe 1 pour un ensemble d'exemples illustrant le traitement des ordres et les perturbations de marché.

#### PRINCIPE 13

**Il convient que les Participants de marché comprennent comment les cours de référence, y compris les cours hauts et bas, sont établis en relation avec leurs opérations et/ou leurs ordres.**

Cette compréhension devrait s'appuyer sur une communication appropriée entre les parties, pouvant inclure la transmission d'informations. Dans le cas où une source de cotation tierce entre en ligne de compte dans l'établissement du cours de référence, les deux parties devraient avoir connaissance du mode de détermination de cette mesure de cours et des dispositions d'intervention lorsque le cours tiers est indisponible.

#### PRINCIPE 14

**Il convient que la Marge que les Participants de marché, agissant en qualité de Principal, appliquent aux opérations d'un Client soit équitable et raisonnable.**

La Marge correspond à l'écart ou aux frais pouvant être inclus dans le prix final d'une opération afin de dédommager le Participant de marché d'un certain nombre de considérations pouvant comprendre les risques pris, les coûts engagés et les services rendus à un Client particulier.

Les Participants de marché devraient promouvoir la transparence en documentant et en publiant un ensemble d'informations concernant leurs activités de change qui, entre autres choses :

- indiquent clairement aux Clients que le prix final de leur opération peut comprendre une Marge,
- indiquent clairement aux Clients que le prix d'opérations semblables ou comparables peut varier en fonction du Client,
- permettent aux Clients de comprendre le mode de calcul de la Marge, en précisant par exemple les facteurs pouvant contribuer à cette Marge (y compris ceux liés à la nature de l'opération en question et ceux se rapportant à la relation globale avec le Client ainsi que tout coût opérationnel applicable), et
- expliquent aux Clients dans quelle mesure la Marge peut influencer sur la détermination des cours et/ou sur l'exécution d'un ordre liée à niveau spécifique ou déclenchée à un tel niveau.

Il convient que les institutions se dotent de politiques et de procédures qui permettent au personnel de déterminer une Marge appropriée et équitable. Ces politiques et procédures devraient a minima comprendre :

- des recommandations pour imputer aux Clients des prix équitables et raisonnables compte tenu des conditions de marché existantes et des pratiques et politiques internes applicables en matière de gestion des risques, et
- des recommandations pour **que ce personnel agisse** en toute circonstance avec honnêteté, loyauté et professionnalisme au moment de déterminer la Marge, y compris ne pas induire le Client en erreur sur les aspects de la Marge.

Les Participants de marché devraient se doter de processus pour contrôler que leurs pratiques en matière de Marge sont cohérentes avec leurs politiques et procédures ainsi qu'avec les informations qu'ils transmettent aux Clients. Il convient que la Marge fasse l'objet d'une surveillance et d'une procédure d'alerte chez le Participant de marché.

Voir l'Annexe 1 pour un ensemble d'exemples illustrant les pratiques en matière de Marge.

#### PRINCIPE 15

**Il conviendrait que les Participants de marché identifient et règlent les anomalies d'opérations dans les délais les plus brefs afin de contribuer au bon fonctionnement du Marché des changes.**

Les Participants de marché devraient se doter de politiques et de procédures efficaces destinées à minimiser le nombre d'anomalies dans les opérations résultant de leurs activités sur le Marché des changes et devraient rapidement gérer de telles anomalies.

Les Participants de marché agissant en qualité de Prime Brokers jouent un rôle unique en assumant le risque de crédit des opérations autorisées qui sont exécutées par leurs Clients prime brokerage. Lorsque l'identité du Client est connue, il incombe aux Clients prime brokerage et aux courtiers chargés de l'exécution de remédier aux anomalies des opérations afin de corriger rapidement et de faire concorder les conditions de l'opération par l'intermédiaire du Prime Broker.

Lorsqu'un accès anonyme au marché est fourni, le fournisseur d'accès devrait participer à la résolution des anomalies.

Voir le Principe 48 relatif aux anomalies de Confirmation et de Règlement.

#### PRINCIPE 16

**Les Participants de marché agissant en qualité de Courtiers traditionnels à la voix ne devraient pratiquer le « *name switching* » qu'en cas de crédits insuffisants entre les parties à l'opération.**

Les Courtiers traditionnels à la voix qui pratiquent le « *name switching* » devraient :

- mettre en place des contrôles appropriés et surveiller de manière adéquate de telles opérations,
- disposer des autorisations nécessaires,
- exécuter et placer de telles opérations le plus rapidement possible, en observant les règles de protection adéquate des Informations confidentielles applicables, et
- tenir des registres appropriés sur ces activités.

Un courtier ne saurait en aucun cas solliciter ou accepter de faveurs d'un Courtier traditionnel à la voix pour pratiquer le « *name switching* ».

## PRINCIPE 17

**Les Participants de marché qui ont recours à la pratique du « *last look* » devraient être transparents concernant son utilisation et fournir toutes les informations nécessaires aux Clients.**

Pratique courante dans le trading électronique, le « *last look* » (littéralement droit de « dernier regard ») offre à un Participant de marché qui reçoit une demande d'ordre la possibilité d'accepter ou de rejeter en dernier lieu l'ordre par rapport à son prix coté. Les Participants de marché qui ont recours à cette pratique lorsqu'ils reçoivent des demandes devraient se doter d'une gouvernance et de contrôles pour élaborer et utiliser cette pratique en accord avec leurs conditions publiées. Ceci peut comprendre une surveillance adéquate de la gestion et de la conformité.

Le Participant de marché devrait être transparent en ce qui concerne ses pratiques de « *last look* » afin que les Clients comprennent et soient en mesure de prendre une décision éclairée s'agissant de la manière dont le « *last look* » est appliqué à leurs ordres. Le Participant de marché devrait au minimum expliquer si et comment des modifications de cours, à la hausse ou à la baisse, peuvent influencer sur la décision d'accepter ou de refuser un ordre, le moment attendu ou habituel pour prendre une telle décision et plus largement le but de cette pratique.

S'il est utilisé, le « *last look* » devrait être un mécanisme de contrôle des risques servant à vérifier la validité et/ou le prix. Les contrôles de validité devraient être destinés à confirmer que les informations de l'opération contenues dans la demande d'ordre sont appropriées d'un point de vue opérationnel et que le crédit disponible est suffisant pour conclure l'opération visée dans la demande d'ordre. Les contrôles de prix devraient être destinés à confirmer si le prix auquel la demande d'ordre a été faite reste cohérent avec le prix réel dont aurait autrement disposé le Client.

Dans le cadre de la pratique du « *last look* », le Participant de marché peut déterminer à son entière discrétion, en s'appuyant sur les processus de contrôle de validité et de prix, si la demande d'ordre d'un Client peut être acceptée ou non, laissant le Client supporter le risque de marché éventuel dans le cas où la demande d'ordre est rejetée. Par conséquent, et en accord avec les principes applicables de ce Code Global :

- Le « *last look* » ne devrait pas servir à recueillir des informations sans qu'il n'y ait l'intention d'accepter la demande d'ordre du client.
- Des Informations confidentielles sont échangées lorsque le Participant de marché reçoit une demande d'ordre à l'ouverture de la période d'application du *last look* et l'utilisation de ces informations devrait être conforme aux Principes 19 et 20 en matière d'Échange d'informations.
- Pendant la période d'application du « *last look* », toute activité de marché qui exploite les informations provenant de la demande d'ordre du Client, y compris toute activité de couverture associée, n'est vraisemblablement pas conforme aux bonnes pratiques de marché car elle peut signaler à d'autres Participants de marché l'intention de négocier du Client, faussant les prix de marché au détriment du Client ce qui (1) n'est pas de nature à être favorable au client et (2) dans le cas où le Participant de marché rejette la demande d'ordre du Client, constitue une utilisation des Informations confidentielles contraire aux spécifications du Client.

Il est considéré comme une bonne pratique pour les Participants de marché d'être disposés à engager le dialogue avec les Clients concernant la manière dont sont traitées leurs demandes d'ordre, y compris le traitement approprié des informations contenues dans ces ordres. Ce dialogue peut s'appuyer sur des indicateurs qui facilitent la transparence autour de la détermination des prix et de l'exécution des demandes d'ordres des Clients et qui permettent au Client d'évaluer le traitement de ses demandes d'ordre afin de déterminer si la méthode d'exécution répond toujours à ses besoins dans la durée.

#### PRINCIPE 18

**Les Participants de marché fournissant des services de trading algorithmique ou d'agrégation aux Clients devraient clairement expliquer leur mode de fonctionnement.**

Les Participants de marché peuvent fournir aux Clients des services de trading algorithmique qui s'appuient sur des programmes informatiques dont les algorithmes déterminent divers aspects des ordres, y compris le prix et le volume d'ordres.

Les Participants de marché peuvent également fournir aux Clients des services d'agrégation qui donnent accès à plusieurs sources de liquidités ou lieux d'exécution et qui peuvent comprendre le routage des ordres vers ces sources de liquidités ou lieux d'exécution.

Les Participants de marché fournissant des services de trading algorithmique ou d'agrégation aux Clients devraient communiquer les informations suivantes :

- une description claire de la stratégie d'exécution algorithmique ou de la stratégie d'agrégation et des renseignements suffisants pour permettre au Client d'évaluer la performance du service, d'une manière respectant la protection adéquate des Informations confidentielles associées,
- si le fournisseur des algorithmes ou le fournisseur des services d'agrégation peuvent exécuter les ordres en qualité de Principal,
- les frais applicables à la fourniture des services,
- dans le cas de services de trading algorithmique, des informations générales concernant la méthode employée pour déterminer les préférences de routage, et
- dans le cas de services d'agrégation, des informations concernant les sources de liquidités auxquelles il est possible d'accéder.

Les Clients de fournisseurs de trading algorithmique devraient utiliser ces données et informations pour évaluer, de manière régulière, la pertinence de la stratégie de trading par rapport à leur stratégie d'exécution.

Les Clients qui utilisent un agrégateur pour accéder aux plateformes de marché devraient être informés des paramètres qui définiront les prix affichés par l'agrégateur.

Les Participants de marché qui fournissent des services de trading algorithmique ou d'agrégation devraient proposer des services dont la performance est conforme aux informations fournies au Client.

# ÉCHANGE D'INFORMATIONS

## PRINCIPE DIRECTEUR

*Il est attendu des Participants de marché qu'ils soient clairs et précis dans leurs communications et qu'ils protègent les Informations confidentielles afin de promouvoir une communication efficace au service d'un Marché des changes robuste, équitable, ouvert, liquide et suffisamment transparent.*

## I. Traitement des Informations confidentielles

### PRINCIPE 19

**Il convient que les Participants de marché identifient de manière claire et efficace les Informations confidentielles et en restreignent correctement l'accès.**

Les Participants de marché devraient identifier les Informations confidentielles. Les Informations confidentielles comprennent les informations suivantes qui ne sont pas connues du public, reçues ou générées par un Participant de marché :

- (i) Informations relatives aux opérations de change. Elles peuvent prendre diverses formes et comprendre les informations relatives à des activités ou des positions de trading passées, présentes et futures du Participant de marché lui-même ou de ses Clients, ainsi que les informations connexes qui sont sensibles et reçues ou produites dans l'exercice de ces activités. Citons par exemple (liste non exhaustive) :
  - les détails du carnet d'ordres d'un Participant de marché,
  - les Intentions des autres Participants de marché,
  - les matrices de spread fournies par les Participants de marché à leurs Clients, et
  - les ordres de correction de cours de référence.
- (ii) Informations confidentielles désignées. Les Participants de marché peuvent convenir d'une norme plus stricte en matière de non-divulgence d'informations confidentielles, exclusives ou de toute autre nature, dans le cadre d'un accord de non-divulgence ou d'un accord de confidentialité comparable.

L'identification des Informations confidentielles devrait se conformer à toute restriction légale ou contractuelle à laquelle le Participant de marché peut être soumis.

Les Participants de marché devraient limiter l'accès aux Informations confidentielles et les protéger.

- Les Participants de marché ne devraient divulguer aucune Information confidentielle sauf aux parties en interne ou extérieures ayant un motif valide de recevoir de telles informations, comme pour répondre à des exigences de gestion des risques, des obligations légales et de conformité.
- Les Participants de marché ne devraient divulguer des Informations confidentielles à aucune partie en interne ou extérieure en aucune circonstance lorsqu'il semble probable que cette partie en fera mauvais usage.
- Les Informations confidentielles obtenues d'un Client, d'un Prospect ou d'un tiers ne doivent être utilisées qu'à la fin particulière pour laquelle elles ont été données, sauf dispositions ci-dessus ou accord contraire d'un Client.
- Les Participants de marché qui agissent en qualité de Prime Brokers devraient maintenir une séparation adéquate entre leur activité principale d'intermédiation et leurs autres activités de vente et de marché.
  - o Pour éviter tout risque de conflit d'intérêts, un Prime Broker devrait mettre en place des barrières adéquates pour gérer ses informations.
  - o Les Prime Brokers devraient faire preuve de transparence concernant les normes qu'ils exigent et adoptent.

Pour les informations se rapportant à la Couleur du marché, voir le Principe 22 ci-après.

#### PRINCIPE 20

#### **Les Participants de marché ne devraient divulguer les Informations confidentielles à aucune partie extérieure, sauf cas particulier.**

Les Participants de marché devraient uniquement divulguer des Informations confidentielles sous certaines conditions particulières, pouvant inclure des divulgations (liste non exhaustive) :

- à des agents, intermédiaires de marché (tels que des courtiers ou des plateformes de trading) ou à d'autres Participants de marché dans la mesure nécessaire à l'exécution, au traitement, à la compensation, à la novation ou au règlement d'une opération,
- avec le consentement de la contrepartie ou du Client,
- devant être rendues publiques en vertu du Droit applicable ou dont la communication est exigée par une autorité réglementaire ou publique compétente,
- requises par une banque centrale agissant à des fins de politique, et
- à des conseillers ou consultants à la condition qu'ils protègent les Informations confidentielles de la même manière que le fait le Participant de marché qui leur transmet ces informations.

Les Participants de marché peuvent choisir de communiquer de leur plein gré leurs propres positions et/ou activités de trading antérieures tant que ces informations ne dévoilent aucune Information confidentielle de tiers et qu'elles ne sont pas échangées dans le but de perturber le fonctionnement du marché ou d'entraver le processus de détermination des cours, ou pour s'engager dans des pratiques de manipulation ou collusoires.

Les Participants de marché ne devraient demander des Informations confidentielles que s'il y a lieu de le faire conformément au Principe 20.

Lorsqu'ils déterminent si des Informations confidentielles doivent être divulguées ou non, les Participants de marché devraient tenir compte du Droit applicable ainsi que de toute autre restriction convenue pouvant limiter la divulgation.

## II. Communications

### PRINCIPE 21

**Les Participants de marché devraient communiquer de manière claire, précise, professionnelle et qui ne prête pas à confusion.**

Les communications devraient être faciles à comprendre par leur destinataire. Par conséquent, les Participants de marché devraient employer une terminologie et un langage adapté au public visé et éviter les termes ambigus. Afin de garantir l'exactitude et l'intégrité des informations, les Participants de marché devraient :

- attribuer les informations en provenance d'un tiers à ce tiers (par exemple, un service d'actualités),
- clairement identifier les avis comme tels,
- ne pas communiquer de fausses informations,
- exercer leur jugement lorsqu'ils discutent de rumeurs pouvant influencer sur l'évolution des prix, identifier les rumeurs comme telles et ne pas propager ou déclencher de rumeurs dans le but d'influencer les marchés ou de tromper d'autres Participants de marché, et
- ne pas fournir d'informations trompeuses afin de protéger des Informations confidentielles — par exemple, durant l'exécution d'ordres partiels. En conséquence de quoi, les Participants de marché pourraient, si la demande leur est faite, refuser de dire si une demande d'ordre porte sur le montant total au lieu de suggérer de manière inexacte qu'elle porte sur le montant total.

Les Participants de marché devraient garder à l'esprit que les communications des membres de leur personnel engagent la réputation de l'institution qu'ils représentent ainsi que celle du secteur au sens large.

### PRINCIPE 22

**Les Participants de marché devraient communiquer la Couleur du marché de manière adéquate sans compromettre les Informations confidentielles.**

La communication opportune de la Couleur du marché entre Participants de marché peut contribuer à un Marché des changes efficace, ouvert et transparent grâce à l'échange d'informations sur l'état général du marché, d'avis et de flux d'informations rendues anonymes et agrégées.

Les institutions devraient fournir à leurs personnels des recommandations claires sur la manière d'échanger correctement des informations sur la Couleur du marché. En particulier, ces communications devraient être

limitées aux informations effectivement agrégées et rendues anonymes.  
À cette fin :

- les communications ne devraient inclure aucun nom de Clients particuliers, aucun autre mécanisme de transmission de l'identité d'un Client ou de tendances de trading en externe (par exemple, des noms de code qui associent implicitement l'activité à un Participant de marché spécifique) ni aucune information propre à un Client individuel,
- les groupes de Clients, leurs implantations et leurs stratégies devraient être mentionnés avec un niveau de généralité tel qu'il ne permette à aucun Participant de marché d'en déduire les Informations confidentielles sous-jacentes,
- les communications devraient être limitées à l'échange d'avis et de convictions portant sur le marché et ne devraient contenir aucune information sur des positions de trading individuelles,
- les flux devraient être communiqués uniquement par fourchette de prix et non selon le cours exact pour un seul Client ou flux, et les volumes devraient être mentionnés en termes généraux, à l'exception de l'activité de trading rendue publique,
- l'intérêt pour une option qui n'a pas été rendu public ne devrait être discuté qu'en termes de structures globalement observées et d'intérêt thématique,
- les références à la date d'exécution devraient être générales, sauf lorsque cette information de trading est largement observable,
- les Participants de marché devraient veiller, lorsqu'ils fournissent des informations aux Clients concernant le statut des ordres (y compris les Ordres au fixing agrégés et rendus anonymes), à protéger les intérêts des autres Participants de marché auxquels ces informations se rapportent (ceci est particulièrement vrai dans le cas de plusieurs ordres au même niveau ou extrêmement proches les uns des autres), et
- les Participants de marché ne devraient pas solliciter d'Informations confidentielles lorsqu'ils fournissent ou reçoivent des informations sur la Couleur du marché.

Voir l'Annexe 1 pour un ensemble d'exemples illustrant les communications autour de la Couleur du marché.

### PRINCIPE 23

**Les Participants de marché devraient formuler à leur personnel des recommandations claires sur les modes et les canaux de communication approuvés.**

Les Participants de marché devraient communiquer avec les autres Participants de marché au moyen de modes de communication approuvés qui permettent la traçabilité, la vérification et l'archivage des informations ainsi que le contrôle des accès. Des normes en matière de sécurité des informations devraient s'appliquer quel que soit le mode de communication utilisé. Dans la mesure du possible, les Participants de marché devraient tenir à jour une liste des modes de communication approuvés, et il est recommandé que les canaux de communication des salles de vente et de marché soient enregistrés, en particulier lorsqu'ils servent à effectuer des opérations ou à échanger des informations sur la Couleur du marché. Les Participants de marché devraient envisager, dans des circonstances exceptionnelles (par exemple, en cas d'urgence ou pour assurer la continuité des activités), la possibilité de recourir à des lignes non enregistrées, mais ils devraient fournir à leur personnel des recommandations concernant l'utilisation permise de ces lignes ou dispositifs.

# GESTION DES RISQUES ET CONFORMITÉ

## PRINCIPE DIRECTEUR EN MATIÈRE DE GESTION DES RISQUES ET DE CONFORMITÉ :

*Il est attendu des Participants de marché qu'ils encouragent et maintiennent un environnement de contrôle et de conformité robuste pour identifier, gérer et signaler efficacement les risques associés à leur participation sur le Marché des changes.*

## I. Dispositifs de Gestion des risques, de Conformité et de contrôle

Il convient de mettre en place des structures appropriées pour la gestion des risques et la conformité afin de gérer et d'atténuer les risques résultant des activités des Participants sur le Marché des changes. Ces structures diffèrent en termes de complexité et de périmètre, mais ont en général certains aspects en commun. Par exemple :

- La responsabilité incombe à l'unité opérationnelle génératrice du risque qu'elle encourt dans la conduite de ses activités.
- Par ailleurs, il peut y avoir à la fois une fonction de gestion des risques qui surveille les activités génératrices de prise de risque et évalue ces risques indépendamment de l'unité opérationnelle et une fonction de conformité indépendante qui contrôle la conformité au Droit applicable et aux Normes.
- Enfin, il peut y avoir une fonction d'audit qui fournit une évaluation indépendante, entre autre choses, des systèmes de contrôle interne et des activités de l'unité opérationnelle et des fonctions de gestion des risques et de conformité.

Il convient d'entreprendre des évaluations indépendantes périodiques des contrôles portant sur les risques et la conformité, y compris la mise à jour des hypothèses qualitatives et quantitatives au sein du dispositif de gestion des risques.

*Les principes ci-après énoncent diverses recommandations qui illustrent comment mettre en œuvre des dispositifs robustes de gestion des risques, de conformité et de contrôle.*

*Toutefois ces recommandations ne sont pas nécessairement adaptées à chaque Participant de marché. Par conséquent, les Participants de marché devraient déterminer quelles recommandations leur sont applicables sur la base de la taille et de la complexité de leurs activités sur le Marché des changes et de la nature de leur participation sur le Marché des changes, en tenant compte du Droit applicable.*

#### PRINCIPE 24

**Les Participants de marché devraient se doter de dispositifs de gestion des risques et de conformité.**

Les principes communs à ces deux types de dispositifs peuvent être les suivants :

- Surveillance efficace par l'organe de gouvernance ou la haute hiérarchie, conformément au Principe 4, y compris l'affirmation de l'importance et de l'indépendance du dispositif de gestion des risques et de la conformité. En particulier :
  - l'organe de gouvernance ou la haute hiérarchie devrait prendre les décisions stratégiques concernant l'appétit pour le risque de l'activité de change.
  - l'organe de gouvernance ou la haute hiérarchie devrait avoir la responsabilité d'établir, de communiquer, de faire appliquer et de contrôler régulièrement le cadre de gestion des risques et de conformité qui spécifie clairement les pouvoirs, les limites et les règles. Les risques devraient être gérés de manière prudente et responsable conformément aux principes établis en matière de gestion des risques et au Droit applicable.
- Communication à l'organe ou la haute hiérarchie d'informations précises, en temps voulu, exactes et compréhensibles concernant les risques et la conformité.
- Séparation adéquate des tâches et des structures hiérarchiques indépendantes, y compris la séparation des activités de trading de la gestion des risques et de la conformité, mais aussi du traitement des opérations, de la comptabilité et du règlement. Si les responsables de la gestion des risques et le personnel chargé de la conformité peuvent travailler en étroite collaboration avec les unités opérationnelles, les fonctions de gestion des risques et de conformité devraient être indépendantes de l'unité opérationnelle et ne devraient pas être directement impliquées dans la génération de revenus. Les structures de rémunération devraient être conçues de manière à ne pas compromettre une telle indépendance.
- Ressources humaines et personnel adéquats dont les rôles, les responsabilités et les pouvoirs sont clairement spécifiés, y compris disposant de l'accès nécessaire aux informations et aux systèmes. Ce personnel devrait bénéficier de connaissances, d'une expérience et d'une formation adaptées.

#### PRINCIPE 25

**Les Participants de marché devraient se familiariser avec le Droit applicable et l'ensemble des Normes pertinentes pour leurs activités sur le Marché des changes et s'y conformer, et ils devraient mettre en place un cadre de conformité approprié.**

Un dispositif de conformité efficace devrait définir une surveillance et un contrôle indépendants et pourrait comprendre (liste non exhaustive) :

- l'identification du Droit applicable et des Normes qui s'appliquent à leurs activités sur le Marché des changes,
- des processus appropriés destinés à prévenir et à détecter les pratiques abusives ou de collusion, les manipulations, les fraudes et les délits financiers et à atténuer les risques importants qui pourraient découler de la conduite générale des activités sur le Marché des changes,
- l'élaboration et la conservation de registres adéquats pour permettre la surveillance efficace de la conformité au Droit applicable et aux Normes,
- des procédures d'alerte bien définies pour les problèmes identifiés,
- une prise en compte du besoin de restreindre périodiquement l'accès du personnel à travers des mesures comme les congés obligatoires pour faciliter la détection d'activités potentiellement frauduleuses,
- la fourniture de conseils et de recommandations à l'organe de gouvernance et à la haute hiérarchie concernant la mise en œuvre adéquate du Droit applicable, des codes externes et des autres lignes directrices applicables sous la forme de politiques, de procédures et d'autres documents tels que des guides de conformité et des codes de conduite internes,
- la formation et/ou des processus d'attestation pour promouvoir la connaissance et le respect du Droit et des Normes applicables,
- la mise en œuvre et l'utilisation appropriées de programmes de conformité (par exemple, établissement de processus pour surveiller les activités et les opérations quotidiennes), et
- l'évaluation régulière des fonctions et des contrôles de conformité, y compris les mécanismes servant à alerter la haute hiérarchie de lacunes importantes ou de défaillances de ces fonctions et contrôles. L'organe de gouvernance ou la haute hiérarchie compétent(s) devrait(ent) surveiller la résolution rapide de tout problème.

#### PRINCIPE 26

**Les Participants de marché devraient maintenir un cadre de gestion des risques approprié avec des systèmes et des contrôles internes pour identifier et gérer les risques de change qu'ils encourent.**

Pour gérer efficacement leurs risques, les Participants de marché doivent commencer par identifier et comprendre les divers types de risques auxquels ils sont exposés (voir la rubrique sur les types de risques clés ci-dessous) et généralement établir des limites de risques et des mécanismes de surveillance et adopter des pratiques d'atténuation des risques et d'autres règles en matière de prudence. Un cadre efficace de gestion des risques pourrait comprendre (liste non exhaustive) :

- un processus d'approbation adapté et correctement documenté pour l'établissement de limites de risques,
- une stratégie exhaustive et correctement documentée pour l'identification, l'évaluation, l'agrégation et la surveillance des risques dans l'activité de change, y compris, par exemple, les risques pouvant être propres à un Participant de marché jouant les intermédiaires pour les opérations d'un Client en tant que Prime Broker ou fournissant un accès au marché,

- des politiques, procédures et contrôles documentés, régulièrement révisés et éprouvés pour gérer et atténuer les risques,
- la communication claire des politiques et des contrôles relatifs à la gestion des risques au sein de l'établissement pour promouvoir leur connaissance et leur respect, ainsi que des processus et programmes pour faciliter la compréhension de ces politiques et contrôles par le personnel,
- des systèmes d'information pour faciliter la surveillance efficace et la déclaration rapide des risques,
- une gestion solide des incidents, y compris une procédure d'alerte appropriée, des mesures d'atténuation et une documentation des enseignements tirés,
- une évaluation robuste des risques pour tous les (et des processus d'approbation pour les nouveaux) produits et services, et des procédures pour identifier les nouveaux risques ou les risques émergents,
- des politiques et des pratiques comptables adéquates englobant des méthodes et des procédures d'évaluation prudentes et cohérentes, et
- un processus d'auto-évaluation suffisamment solide des contrôles des risques comprenant des processus pour pallier les lacunes ou les faiblesses identifiées.

Certains Participants de marché fournissent une intermédiation de crédit et/ou un accès au marché à d'autres Participants de marché — par exemple, les Prime Brokers et les Plateformes de trading électronique. Ces Participants de marché devraient se doter d'un cadre de gestion des risques et de conformité qui tienne compte de cette activité. Par ailleurs, ils sont encouragés à s'engager dans un dialogue régulier avec ceux auxquels ils fournissent de tels services afin de mettre en évidence les attentes en matière de conduite appropriée sur le marché.

#### PRINCIPE 27

**Les Participants de marché devraient mettre en place des pratiques pour limiter, surveiller et contrôler les risques liés à leur activité de trading sur le Marché des changes.**

Ces pratiques pourraient inclure (liste non exhaustive) :

- La surveillance régulière des activités de trading, y compris l'identification et la communication appropriée en interne, s'il y a lieu, des opérations ayant échoué, annulées ou erronées.
- Des systèmes de surveillance automatisés ou manuels pour détecter les abus et les manipulations de marché avérés ou présumés. Le personnel compétent devrait être formé à détecter les profils de transaction pouvant suggérer des pratiques déloyales ou manipulatrices. Les Participants de marché peuvent s'appuyer sur certaines statistiques ou indicateurs pour identifier les profils de transaction justifiant un examen plus poussé, comme les taux hors marché, les ordres répétitifs et les ordres inhabituellement petits ou volumineux. Il devrait y avoir en place des processus appropriés permettant l'examen rapide des pratiques suspectes et leur déclaration aux instances supérieures s'il y a lieu.
- La vérification des valorisations utilisées à des fins de gestion des risques et de comptabilité. Elles doivent être effectuées par un personnel indépendant de l'unité opérationnelle qui assume le risque.

- Le compte rendu indépendant, régulier et en temps voulu des positions de risque et du compte de résultat du trader à la fonction de gestion des risques compétente ou à la haute hiérarchie, le cas échéant, y compris l'examen des écarts exceptionnels dans le compte de résultat par rapport aux niveaux attendus.
- Les opérations devraient être saisies rapidement et avec exactitude afin de pouvoir calculer de manière précise et rapide les positions de risque à des fins de surveillance (voir le Principe 36).
- Des réconciliations régulières des systèmes de front, middle et back office, avec un suivi et une résolution des écarts identifiés assurés par du personnel indépendant de l'unité opérationnelle.
- La communication en temps voulu à l'organe de gouvernance ou à la haute hiérarchie de tout dépassement de limites de risque et l'adoption de mesures pour ramener les expositions au sein des limites définies ainsi que de toute autre mesure pour éviter toute récurrence.
- Des contrôles adaptés relatifs à la soumission correcte des ordres et des cotations, comme des « coupe-circuits » ou des ralentisseurs dans le cas de soumission d'ordres électronique. Ces contrôles devraient être conçus de manière à éviter la saisie ou la transmission d'ordres ou de cotations erronés qui dépassent les paramètres prédéterminés en termes de taille et de prix ainsi que les seuils d'exposition financière.

Les Participants de marché devraient avoir conscience des risques qu'ils prennent lorsqu'ils s'appuient sur une source unique de liquidités et devraient se doter de plans d'urgence, s'il y a lieu.

#### PRINCIPE 28

#### **Les Participants de marché devraient mettre en place des processus pour examiner de manière indépendante l'efficacité et le respect des fonctions de gestion des risques et de conformité.**

- Il convient d'entreprendre une évaluation indépendante régulière dont les conclusions seront consignées et les mesures correctives recommandées suivies.
- Tous les risques importants se rapportant aux activités sur le Marché des changes devraient être couverts au moyen d'une méthodologie d'évaluation appropriée.
- Il convient de confier à l'équipe d'évaluation le mandat et les ressources nécessaires, y compris le personnel adéquat possédant l'expérience ou l'expertise exigées.
- Les conclusions devraient être présentées à un niveau hiérarchique approprié pour examen et suivi.

Les éléments ci-dessus peuvent être entrepris par la fonction d'audit s'il y a lieu.

## II. Types de risques clés

Les Participants de marché peuvent être soumis à différents risques, et à divers degrés, selon la taille et la complexité des activités qu'ils entreprennent sur le Marché des changes et selon la nature de leur participation sur ce marché. Cela étant, les principes ci-dessous mettent en lumière certaines bonnes pratiques qui concernent les principaux types de risques applicables aux activités sur le Marché des changes.

### **Risque de crédit /de contrepartie**

#### PRINCIPE 29

**Les Participants de marché devraient se doter de processus adéquats pour gérer l'exposition au risque de crédit de la contrepartie, y compris, s'il y a lieu, en ayant recours à des accords appropriés de compensation et de garantie comme des accords cadre de compensation dont l'exécution peut être légalement exigée et des accords sur les modalités de remise en garantie**

L'utilisation d'accords cadre de compensation et d'accords sur les modalités de remise en garantie aide à renforcer le bon fonctionnement du Marché des changes. D'autres mesures permettent de gérer le risque de crédit de contrepartie, comme l'évaluation précise et ponctuelle de la solvabilité d'une contrepartie avant une opération, une diversification suffisante des expositions aux risques de contrepartie s'il y a lieu, la définition rapide et la surveillance de limites d'expositions aux risques de contrepartie et l'acceptation d'opérations uniquement lorsqu'elles respectent les limites approuvées. Des limites de crédit devraient être établies indépendamment du front office, et elles devraient traduire l'appétit pour le risque du Participant de marché.

Les Participants de marché devraient tenir à jour des registres précis sur leurs relations avec les contreparties. Ces registres peuvent inclure des enregistrements de conversations et la correspondance écrite, et les politiques de conservation devraient être conformes au Droit applicable.

#### **Risque de marché**

#### PRINCIPE 30

**Les Participants de marché devraient se doter de processus pour mesurer, surveiller, consigner et gérer le risque de marché de manière précise et rapide.**

Toute fluctuation des cours ou des taux de change génère à un risque de marché qui pourrait nuire à la situation financière du Participant de marché. L'évaluation du risque de marché devrait se fonder sur des techniques et des concepts généralement admis, y compris l'utilisation de tests de résistance (*stress test*). Ces techniques d'évaluation devraient être examinées régulièrement et indépendamment. L'évaluation du risque de marché devrait tenir compte des effets de couverture et de diversification.

Les Participants de marché devraient connaître, surveiller et — s'il y a lieu — atténuer le risque de liquidités qui pourrait découler de leurs opérations sur le Marché des changes.

#### PRINCIPE 31

**Les Participants de marché devraient se doter de processus indépendants pour valoriser les positions de trading à la valeur de marché afin de mesurer l'ampleur de leurs pertes et bénéfiques et le risque de marché découlant de leurs positions de trading.**

Pour valoriser les positions de trading à la valeur de marché, les prix issus d'une cotation sur le marché, lorsqu'ils sont disponibles, offrent généralement la meilleure référence. Afin d'obtenir des données externes pour les besoins d'évaluation :

- les sources utiles de données incluent les fournisseurs de données financières, les intermédiaires et d'autres parties tierces,

- une fonction indépendante du front office devrait contrôler que les prix et les valorisations à la valeur de marché sont évalués de manière précise et régulière,
- il convient de comprendre à quoi font référence les données — par exemple, si le prix était celui de la dernière opération réelle, le moment auquel la dernière opération a été exécutée et si les prix n'étaient pas ceux d'opérations réelles, comment ces prix ont été calculés.

Les Participants de marché devraient convenir d'une heure interne de clôture de l'activité pour chaque jour de marché par rapport à laquelle les positions de fin de journée peuvent être suivies et valorisées.

À défaut de prix de marché de référence (par exemple, dans le cas de dérivés complexes ou d'instruments exotiques valorisés à la valeur de marché), des modèles internes, validés par une fonction interne indépendante du front office, peuvent être utilisés pour évaluer correctement les risques.

## **Risque opérationnel**

### PRINCIPE 32

**Les Participants de marché devraient se doter de processus appropriés pour identifier et gérer les risques opérationnels pouvant découler d'erreurs humaines, de systèmes ou de processus inadaptés ou défaillants ou d'incidents extérieurs.**

Les Participants de marché devraient prendre en considération les risques opérationnels découlant d'activités à caractère transfrontalier, comme les décalages horaires ou les différences entre de conventions. Les risques opérationnels pourraient notamment découler d'erreurs humaines, de mauvaises conduites, de problèmes de système ou de circonstances extérieures imprévues.

Les Participants de marché devraient mettre en place des mesures de sécurité strictes pour remédier à la vulnérabilité des zones et des infrastructures de trading à d'éventuelles perturbations des opérations, à des actes terroristes ou à des tentatives de sabotage. L'accès à la fonction de négociation devrait être contrôlé grâce à la mise en place de procédures qui spécifient des contraintes horaires, des contrôles de sécurité et des approbations de la direction concernant l'accès, s'il y a lieu, du personnel non opérationnel et des visiteurs externes.

### PRINCIPE 33

**Les Participants de marché devraient se doter de plans de continuité des opérations (Plan de Continuité d'Activité, PCA) adaptés à la nature, à l'échelle et à la complexité de leurs activités sur le Marché des changes et pouvant être mis en œuvre rapidement et efficacement en cas de catastrophes de grande ampleur, de perte d'accès à des plateformes de trading importantes, d'interruption des services de règlement ou d'autres services critiques, ou d'autres perturbations de marché.**

Ces Plan de Continuité d'Activité (PCA) pourraient comprendre, sans s'y limiter, les éléments suivants :

- des plans d'urgence permettant la continuité de l'activité sur le Marché des changes, y compris des plans en matière de conservation et d'utilisation des données et des procédures en cas d'indisponibilité de cours du fixing, s'il y a lieu.

- la révision, la mise à jour et la mise à l'épreuve régulières des plans d'urgence, y compris des exercices de simulation pour familiariser la haute hiérarchie et le personnel concerné aux dispositions à prendre en cas de situation d'urgence. Cette démarche devrait inclure un examen régulier des scénarios potentiels qui exigeraient l'activation de tels plans.
- des plans de reprise après catastrophe qui identifient les sauvegardes de systèmes et de procédures requises. Tous les processus automatisés critiques tels que définis par le Participant de marché devraient être dotés de procédures d'intervention d'urgence automatisées et/ou manuelle documentées.
- l'identification des dépendances externes, y compris la connaissance des BCP mis en œuvre chez les opérateurs de système de règlement et chez les autres fournisseurs d'infrastructures et de services critiques, ainsi que l'inclusion appropriée de ces plans ou d'autres processus de sauvegarde dans les BCP des Participants de marché.
- les coordonnées des personnes à joindre à cas d'urgence à la fois pour les dépendances internes et externes. Les outils de communication devraient être sécurisés.
- des sites de secours pouvant accueillir le personnel, les systèmes et les opérations essentiels et régulièrement maintenus et mis à l'épreuve.

## **Risque technologique**

### PRINCIPE 34

**Les Participants de marché devraient se doter de processus pour gérer le risque de conséquences graves découlant du recours aux systèmes technologiques (matériels et logiciels) ou de la dépendance envers ces systèmes.**

Les Participants de marché devraient mettre en place des processus afin d'assigner clairement les responsabilités pour chaque système sur lesquels ils s'appuient, et toute modification devrait être approuvée conformément aux politiques internes. Tout système devrait faire l'objet de tests approfondis avant d'être déployé dans l'environnement de production, la piste d'audit de toutes les mesures prises devant être sauvegardée et mise à disposition pour examen. Ce principe devrait s'appliquer au développement, aux tests, au déploiement et aux mises à jour ultérieures des systèmes et algorithmes de trading. Les Participants de marché devraient également être conscients des risques plus vastes pouvant exister et affecter leur activité sur le Marché des changes, comme les risques liés à la cybersécurité.

Les Participants de marché exploitant des Plateformes de trading électronique devraient surveiller le fonctionnement intrajournalier de la plateforme (par exemple, l'utilisation des capacités) et devraient tester régulièrement la capacité des systèmes critiques afin de déterminer la capacité de ces systèmes à traiter les opérations de manière précise, rapide et robuste.

Les Participants de marché engagés dans des opérations de trading électronique devraient mettre en place des contrôles adéquats et proportionnés pour réduire la probabilité, et atténuer le risque, de générer ou d'interpréter des cotations électroniques pouvant engendrer des opérations erronées ou perturber le marché, comme les cotations ou les opérations hors marché, les erreurs de frappe, une activité de trading involontaire ou incontrôlée découlant de défaillances technologiques, des défauts dans la logique de trading et des conditions de marché imprévues ou extrêmes.

Les Participants de marché ne devraient pas délibérément générer ou tenter d'appliquer des cotations d'une manière qui dépasse les capacités techniques du destinataire ou incompatible avec les protocoles recommandés. Des taux de messages excessifs connus pour approcher ou dépasser les limites de la plateforme devraient être contrôlés, par exemple en appliquant la logique « d'étranglement » et/ou des coupe-circuits. Tout défaut ou propriété identifié(e) d'une plateforme pouvant faire courir le risque d'interrompre son fonctionnement devrait être signalé de manière appropriée à la hiérarchie compétente.

L'inclusion d'un tiers dans le flux de trading électronique entre les participants qui génèrent et interprètent des cotations ne libère aucune partie de ses obligations. Les Participants de marché comme les agrégateurs et les plateformes multibanques pouvant assumer à la fois la fonction de distributeur et d'exécution des cotations électroniques devraient se conformer à l'ensemble des principes applicables.

## **Risque de règlement**

### PRINCIPE 35

**Les Participants de marché devraient prendre des mesures prudentes pour gérer et réduire leurs risques de règlement, y compris des mesures de résolution rapide pour minimiser la perturbation des activités de trading.**

Les échecs de règlement peuvent exposer les Participants de marché à des risques de marché et de crédit. Les Participants de marché devraient se doter de politiques et de procédures conçues pour surveiller correctement et pour limiter les expositions aux risques de règlement liés aux contreparties.

S'il y a lieu, les Participants de marché devraient envisager des obligations de compensation des paiements et de compensation bilatérale pour réduire les risques de règlement.

Voir également la rubrique « Confirmation et règlement » pour de plus amples recommandations sur ce sujet.

## **Risque de conformité**

### PRINCIPE 36

**Les Participants de marché devraient tenir des registres actualisés, cohérents et exacts de leur activité de marché pour présenter des niveaux adéquats de transparence et de vérifiabilité, et ils devraient mettre en place des processus conçus pour prévenir les opérations non autorisées.**

Les Participants de marché devraient tenir des registres actualisés et exacts des ordres et des opérations ayant été acceptés et déclenchés/exécutés afin de créer une piste d'audit efficace à des fins d'examen et pour offrir aux clients une transparence sur ces opérations, le cas échéant.

Ces registres peuvent comprendre, sans s'y limiter, les éléments suivants : la date et l'heure, le type de produit, le type d'ordre (par exemple, un ordre « *stop loss* » ou un ordre pour lequel le prix est soumis au « *last look* »), la quantité, le prix, le trader et l'identité du client. Les Participants de marché devraient appliquer un horodatage présentant une granularité et une cohérence suffisantes de manière à enregistrer le moment d'acceptation de l'ordre et le moment de son déclenchement/exécution.

Les Participants de marché devraient mettre en place des processus pour permettre le stockage approprié des données concernées et la conservation de ces informations.

Les informations devraient être mises à la disposition des Clients sur demande pour leur offrir suffisamment de transparence sur leurs ordres et leurs opérations et faciliter les décisions éclairées concernant leurs interactions sur le marché. Ces informations peuvent également être utilisées pour résoudre des différends portant sur des opérations. Les registres devraient permettre aux Participants de marché de surveiller efficacement le respect de leurs propres politiques internes ainsi que leur conformité aux normes applicables en matière de conduite sur le marché.

Les Participant de marché devraient établir des principes directeurs désignant le personnel autorisé à négocier des opérations après clôture ou hors établissement et fixant les limites et les types d'opérations autorisées. Un processus de rapport écrit rapide devrait être élaboré et des registres adéquats devraient être tenus.

#### PRINCIPE 37

**Les Participants de marché devraient entreprendre des contrôles relatifs à l'obligation de connaître son client (« *know-your-customer* », KYC) à l'égard de leurs contreparties afin de s'assurer que leurs opérations ne servent pas à blanchir de l'argent ni à financer des organisations terroristes ou d'autres activités criminelles.**

Les Participants de marché devraient mettre en place des mesures adéquates pour mettre en œuvre le principe KYC (voir le Principe 52 dans la rubrique « Confirmation et règlement »).

Les Participants de marché devraient avoir une connaissance claire du Droit applicable en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

Les Participants de marché devraient mettre en place des processus internes pour signaler simplement et rapidement des activités suspectes (par exemple, au responsable conformité ou à l'autorité publique compétente, au besoin). Une formation efficace devrait être dispensée au personnel concerné afin de le sensibiliser à la gravité de ces activités, et aux obligations de reporting qui s'y rattachent, tant en évitant d'éveiller les soupçons de l'entité ou de l'individu suspecté d'activités illicites. Une telle formation devrait être régulièrement mise à jour afin de rester en phase avec les évolutions rapides des procédés de blanchiment d'argent.

#### PRINCIPE 38

**Les Participants de marché devraient mettre en place des politiques et des procédures (ou une gouvernance et des contrôles) raisonnables de telle sorte que l'accès au trading, qu'il soit direct ou indirect, soit limité au personnel autorisé uniquement.**

Les Participants de marché devraient maintenir et actualiser la liste des responsabilités des opérateurs ou des salles de marché dans lesquelles sont détaillés les produits que chaque trader est autorisé à négocier, et mettre en place une surveillance post-marché afin de détecter les exceptions aux responsabilités de l'opérateur.

Les Participants de marché devraient régulièrement revoir l'accès au trading afin de confirmer que cet accès, qu'il soit direct ou indirect, est limité au personnel autorisé uniquement.

Les Participants de marché devraient mettre en œuvre des pratiques de surveillance destinées à détecter la dissimulation ou la manipulation (ou la tentative de dissimuler ou de manipuler) des profits et des pertes et/ou des risques au moyen d'opérations ou d'ajustements dont la finalité n'est pas sincère.

#### PRINCIPE 39

**Les Participants de marché devraient produire sans délai un enregistrement précis des transactions effectuées pour permettre une surveillance et un contrôle efficaces.**

À la demande d'un Client, les Participants de marché devraient être en mesure de fournir les informations concernant les mesures prises pour traiter une opération spécifique avec ce Client. Les Clients formulant une demande d'accès à des données d'un Participant de marché devraient soumettre leur requête de manière raisonnable, en évitant les demandes infondées ou inutiles. Les demandes de consultation de données doivent être motivées. Les Participants de marché sont invités à mettre en place des procédures opérationnelles afin de répondre aux demandes d'accès aux données des clients.

### **Risque juridique**

#### PRINCIPE 40

**Les Participants de marché devraient mettre en place des procédures pour identifier et gérer les risques juridiques découlant de leurs activités sur le Marché des changes.**

Les Participants de marché devraient connaître les possibles incidences du Droit applicable sur la légalité ou l'exercice de leurs droits et obligations à l'égard des autres Participants de marché et devraient prendre les mesures nécessaires pour atténuer les risques juridiques importants.

Les Participants de marché devraient conclure des accords juridiques avec leurs contreparties et ils devraient utiliser des accords-cadres, le cas échéant. Les Participants de marché devraient conserver les accords qu'ils ont conclus avec leurs contreparties.

Lorsqu'ils s'engagent dans une activité de trading, les Participants de marché devraient clairement indiquer s'ils utilisent des accords-cadres et si des modifications sont proposées. En cas de modifications substantielles, celles-ci doivent être convenues préalablement à toute opération. À défaut d'accord-cadre, les Participants de marché devraient être plus vigilants dans la négociation de ses thèmes. Les Participants de marché devraient s'efforcer de finaliser la documentation applicable dans les délais les plus brefs.

### **Considérations relatives aux activités de Prime brokerage**

#### PRINCIPE 41

**Les Participants agissant en qualité de Prime Brokers devraient s'efforcer de surveiller et de contrôler les permissions de trading et l'octroi de crédit en Temps réel à toutes les étapes des opérations d'une manière cohérente avec le profil de leur activité sur le marché afin de réduire le risque pour l'ensemble des parties.**

Les Participants engagés dans des activités de Prime brokerage devraient s'efforcer de développer et/ou de mettre en œuvre des systèmes de contrôle solides qui comprennent l'allocation rapide, la surveillance, les amendements et/ou la cessation des plafonds et des autorisations de crédit, et de gérer de manière adéquate les risques associés.

- Les Clients des services de prime brokerage devraient s'efforcer de suivre en Temps réel leurs lignes de crédit disponibles et les types et les échéances des opérations autorisées de manière à ce que seules les opérations respectant les paramètres autorisés soient exécutées.
- Les opérateurs chargés de l'exécution devraient s'efforcer de surveiller en Temps réel les restrictions de désignation afin de valider les demandes d'ordre préalablement à leur exécution.
- Les Prime Brokers devraient se doter de systèmes raisonnablement conçus pour surveiller l'activité de trading et les limites applicables à réception de transactions effectuées par leur Client.

Les Prime Brokers devraient être en mesure d'accepter des opérations conformément aux conditions générales de leurs accords de prime brokerage et aux avis de désignation.

Les Prime Brokers devraient se doter de politiques et de procédures raisonnablement conçues pour gérer les dérogations au dépassement des plafonds, les modifications de plafonds, les amendements et les novations.

# CONFIRMATION ET RÈGLEMENT

## PRINCIPE DIRECTEUR EN MATIÈRE DE CONFIRMATION ET DE RÈGLEMENT :

*Il est attendu des Participants de marché qu'ils mettent en place des processus post-marché robustes, efficaces, transparents et permettant d'atténuer les risques afin de promouvoir le règlement prévisible, fluide et en temps voulus des opérations sur le Marché des changes.*

Les principes ci-après se rapportent aux systèmes et aux processus entourant la confirmation et le règlement des opérations de change. Il convient d'appliquer ces principes en fonction de la taille et de la complexité des activités du Participant sur le Marché des changes et de la nature de sa participation sur ce marché.

## I. Principes généraux

### PRINCIPE 42

**Les Participants de marché devraient assurer la cohérence entre leurs pratiques opérationnelles, leur documentation et leurs politiques de gestion des risques de crédit et des risques juridiques.**

Les pratiques opérationnelles (y compris les processus de confirmation et de règlement des opérations) devraient être cohérentes avec la documentation légale et autre. De la même manière, les mesures employées pour atténuer les risques de crédit devraient être en accord avec cette documentation et les politiques du Participant de marché en matière de risque de crédit.

### PRINCIPE 43

**Les Participants de marché devraient mettre en place un cadre solide pour surveiller et gérer la capacité aussi bien dans des conditions normales que pendant les périodes tendues.**

Les Participants de marché devraient au moins être suffisamment dotés en capacités techniques et opérationnelles pour soutenir le traitement de bout en bout des opérations de change aussi bien dans des conditions normales que pendant les périodes tendues du marché sans effets négatifs sur le délai de traitement.

Les Participants de marché devraient définir des mécanismes pour répondre aux variations extrêmes de la demande, s'il y a lieu et en temps utiles. Par ailleurs, des processus de gestion de la capacité et de la performance clairement définis et documentés devraient être mis en place et régulièrement examinés, y compris pour les fournisseurs externes.

#### PRINCIPE 44

**Les Participants de marché sont encouragés à mettre en œuvre une transmission automatique directe des données d'opérations entre leurs systèmes de front office et leurs systèmes de traitement des opérations.**

Ce transfert de données d'opérations devrait être exécuté au moyen d'interfaces sécurisées n'autorisant ni la modification ni la suppression des données d'opérations durant leur transmission. Lorsqu'il est impossible de transmettre de manière automatique les données d'opérations du front office vers le système de traitement, des contrôles adéquats devraient être mis en place de manière à saisir les données d'opérations de manière exhaustive et précise dans le système de traitement.

#### PRINCIPE 45

**Les Participants de marché devraient entreprendre toute novation, amendement et/ou annulation d'opérations d'une manière rigoureusement contrôlée.**

Les processus de novation, d'amendement ou d'annulation d'opérations devraient être clairement définis et prévoir le maintien d'une séparation adéquate entre le personnel chargé du règlement des opérations, le personnel de vente et le personnel chargé du trading. Les rapports sur les amendements et les annulations devraient être régulièrement mis à la disposition de la direction dans ces domaines.

## II. Processus de confirmation

#### PRINCIPE 46

**Les Participants de marché devraient confirmer les opérations dans les délais les plus brefs possibles et de manière sécurisée et efficace.**

Les Participants de marché devraient confirmer les opérations de change aussitôt que possible après leur exécution, leur amendement ou leur annulation. L'utilisation de systèmes d'appariement automatisé des confirmations d'opérations, lorsqu'ils sont disponibles, est fortement recommandée. Les Participants de marché devraient également mettre en œuvre des pratiques opérationnelles qui séparent les responsabilités relatives à la confirmation des opérations de celles relatives à l'exécution des opérations.

Les confirmations devraient être transmises de manière sécurisée dans la mesure du possible, et les confirmations électroniques et automatisées sont encouragées. Lorsqu'ils sont disponibles, les types de messages normalisés et les modèles validés par le métier devraient être utilisés aux fins de confirmer les produits de change. Les opérations réalisées via un [Courtier](#) devraient être directement confirmées entre les deux parties à l'opération. Les Participants de marché devraient recevoir une confirmation du [Courtier](#) pour les aider à exécuter avec précision les opérations.

Les moyens de communication ouverts comme les e-mails peuvent considérablement accroître le risque de messages frauduleux ou de divulgation d'Informations confidentielles à des parties non autorisées. Si les confirmations sont communiquées par des moyens de communication ouverts, ces moyens devraient être conformes aux normes applicables en matière de sécurité des informations (voir également le Principe 23 relatif à l'Échange d'informations).

Si les Participants de marché choisissent bilatéralement d'apparier les ordres au moyen de plateformes de marché électroniques au lieu d'échanger des messages de confirmation traditionnels, l'échange des données d'opérations devrait être automatisé et aller directement du système front-end aux systèmes opérationnels. Des contrôles rigoureux devraient être en place de sorte que le flux de données entre les deux systèmes ne soit pas modifié et qu'aucune donnée ne soit supprimée ou modifiée à la main. Tout accord entre les parties visant à utiliser des plateformes de marché électroniques aux fins d'appariement des ordres au lieu d'échanger des messages de confirmation traditionnels devrait être documenté dans le contrat entre les parties.

#### PRINCIPE 47

**Les Participants de marché devraient examiner, confirmer et allouer les opérations en bloc dans les délais les plus brefs.**

Les informations relatives aux opérations en bloc devraient être examinées et confirmées dans les délais les plus brefs suivant leur exécution. Les gestionnaires de placements ou les autres personnes agissant en qualité d'Agent pour le compte de plusieurs contreparties peuvent effectuer des opérations en bloc qui sont ensuite allouées à des contreparties sous-jacentes spécifiques. Chacune de ces contreparties sous-jacente à une opération en bloc devrait être une contrepartie approuvée et existante de l'opérateur-contrepartie avant l'allocation. Chaque opération post-allocation devrait être signifiée à la contrepartie et confirmée dans les plus brefs délais.

#### PRINCIPE 48

**Les Participants de marché devraient identifier et résoudre les incohérences de confirmation et de règlement dans les délais les plus brefs.**

Les Participants de marché qui identifient des incohérences entre les confirmations reçues ou les opérations présumées et leurs propres registres d'opérations devraient enquêter en interne et en informer leur contrepartie dans le but de résoudre de telles incohérences dans les délais les plus brefs. Les Participants de marché devraient également soigneusement rapprocher toutes les opérations présumées et informer les expéditeurs de confirmations indéterminées que le destinataire ne trouve l'opération dans aucun registre d'opérations interne.

Il convient de mettre en place des procédures d'alerte pour résoudre en toute urgence tout terme non confirmé ou contesté ainsi que des processus pour détecter et signaler les tendances défavorables résultant de ces incohérences.

Ces procédures d'alerte devraient également prévoir d'informer les parties à l'opération et les autres parties internes compétentes afin qu'elles aient connaissance des contreparties dont les pratiques ne sont pas conformes aux meilleures pratiques en matière de confirmation des opérations. La direction supérieure devrait être régulièrement informée du nombre et de la latence des opérations non confirmées afin qu'elle puisse évaluer le degré de risque opérationnel introduit en maintenant des relations de négociation d'opérations avec les contreparties de leurs institutions.

#### PRINCIPE 49

**Les Participants de marché devraient connaître les caractéristiques particulières de confirmation et de traitement propres aux événements du cycle de vie de chaque produit de change.**

Les Participants de marché devraient établir des politiques et des procédures claires pour la confirmation, l'exercice et le règlement de tous les produits de change qu'ils négocient, y compris ceux présentant des caractéristiques uniques. S'il y a lieu, les Participants de marché devraient familiariser le personnel responsable des opérations avec les conditions additionnelles associées aux divers produits de change et aux protocoles et processus relatifs aux événements de leur cycle de vie afin de réduire le risque opérationnel. Les Participants de marché devraient également maîtriser pleinement la terminologie, les dispositions contractuelles et les pratiques de marché associées aux produits de change.

### III. Processus de compensation et de règlement

#### PRINCIPE 50

**Les Participants de marché devraient évaluer et surveiller leur risque de règlement et chercher à l'atténuer dans la mesure du possible.**

Les Participants de marché devraient élaborer des méthodes ponctuelles et précises permettant de quantifier le risque de règlement lié à leurs opérations de change. La direction de chaque division impliquée dans les opérations de change d'un participant devrait au moins acquérir une connaissance approfondie du processus de règlement et des outils pouvant être utilisés pour atténuer le risque de règlement.

La compensation des règlements des opérations de change (y compris l'utilisation de systèmes de compensation de règlement automatisés) est encouragée. Lorsque les Participants de marché utilisent un processus de règlement des paiements sur la base du solde net, celui-ci devrait être supporté par une documentation bilatérale appropriée. Une telle compensation peut être bilatérale ou multilatérale.

La confirmation initiale des opérations devant être compensées devrait être similaire à celle de n'importe quelle autre opération de change. Toutes les opérations initiales devraient être confirmées avant qu'elles ne soient incluses dans le calcul de compensation. Dans le cas d'une compensation bilatérale, les processus de compensation des montants de règlement utilisés par les Participants de marché devraient également inclure une procédure pour confirmer les montants nets bilatéraux dans chaque devise à un seuil préalablement déterminé qui a été convenu avec la contrepartie concernée. Plus généralement, il convient d'utiliser dans la mesure du possible des services de règlement qui réduisent le risque de règlement — y compris l'utilisation de mécanismes de règlement « paiement contre paiement ».

#### PRINCIPE 51

**Les Participants de marché devraient utiliser des instructions de règlement permanentes (*standing settlement instructions*, SSI).**

Il convient de mettre en place, dans la mesure du possible, des SSI pour tous les produits et devises concernés dans le cas des contreparties avec lesquelles un Participant de marché est engagé dans une relation de

négociation d'opérations. La responsabilité de conclure, d'authentifier et de tenir à jour les SSI devrait être confiée à un personnel clairement indépendant du personnel du Participant de marché chargé du trading et des ventes et idéalement du personnel opérationnel chargé du règlement des opérations. Les SSI devraient être conservées de manière sécurisée et transmises à tous les systèmes de règlement concernés de manière à faciliter le traitement automatisé de bout en bout. L'utilisation de plusieurs SSI avec la même contrepartie pour un produit et une devise donnés est fortement déconseillée. En raison des risques de règlement qu'elle introduit, l'utilisation de plusieurs SSI avec la même contrepartie pour un produit et une devise donnés devrait être assortie de contrôles appropriés.

Les SSI devraient être établies avec une date de commencement définie et être saisies et modifiées (y compris sur une piste d'audit) avec les approbations adéquates, comme un examen par au moins deux personnes. Les contreparties devraient être averties des modifications apportées aux SSI avec un préavis suffisant avant leur mise en œuvre. Les modifications, notifications et nouvelles SSI devraient être communiquées au moyen d'un message authentifié et normalisé, dans la mesure du possible.

Toutes les opérations devraient être réglées conformément aux SSI en vigueur à la date de valeur. Les opérations en cours au moment où les SSI sont modifiées (et dont la date de valeur tombe après ou à la date de commencement des nouvelles SSI) devraient être à nouveau confirmées avant leur règlement (soit bilatéralement soit par la diffusion d'un message vérifié).

À défaut de SSI (ou lorsque les SSI existantes ne sont pas applicables à une opération en particulier), les autres instructions de règlement devant être utilisées devraient être transmises dès que possible. Ces instructions devraient être communiquées via un message vérifié ou tout autre moyen sécurisé puis vérifiées dans le cadre du processus de confirmation de l'opération.

#### PRINCIPE 52

##### **Les Participants de marché devraient exiger des Paiements directs.**

Les Participants de marché devraient exiger des Paiements directs lorsqu'ils effectuent des opérations de change et être conscients que les Paiements de tiers peuvent considérablement augmenter le risque opérationnel et potentiellement exposer tous les intervenants à des activités de blanchiment d'argent ou frauduleuses. Les Participants de marché qui s'engagent dans des Paiements de tiers devraient se doter de politiques clairement formulées concernant leur utilisation, et de tels paiements devraient être conformes à ces politiques.

Ces politiques devraient au moins exiger que le payeur dispose clairement des raisons du recours aux Paiements de tiers et l'obligation d'évaluer les risques en matière de blanchiment d'argent, de lutte contre le financement du terrorisme et d'autres mesures du Droit applicable. Les dispositions relatives aux Paiements de tiers devraient également être convenues et documentées entre les contreparties préalablement à la négociation. Lorsqu'un Paiement de tiers est exigé après l'exécution d'une opération, le même degré de contrôle et de vigilance devrait être exercé et il convient de solliciter et d'obtenir les approbations requises en matière de conformité et de risques.

#### PRINCIPE 53

**Les Participants de marché devraient mettre en place des systèmes adéquats pour leur permettre de projeter, de surveiller et de gérer leurs besoins de financement intrajournaliers et en fin de journée afin de réduire le risque de complication durant le processus de règlement.**

Les Participants de marché devraient se doter de procédures claires qui définissent les modalités de financement de chacun de leurs comptes utilisés pour le règlement des opérations de change. Dans la mesure du possible, les Participants de marché tenant des comptes *nostro* devraient projeter le solde de ces comptes en temps réel, en incluant toutes les opérations, les annulations et les modifications pour chaque échéance (date de valeur) de manière à pouvoir diminuer le risque de découvert du compte *nostro*.

Les Participants de marché devraient envoyer leurs instructions de paiement le plus tôt possible, en tenant compte des fuseaux horaires ainsi que des heures limites de réception des instructions imposées par leurs correspondants. Les Participants de marché devraient communiquer les paiements attendus (via des types de messages normalisés, dans la mesure du possible) pour permettre aux banques *nostro* d'identifier et de rectifier les erreurs de paiement en temps utiles et de contribuer à la formulation des procédures d'alerte.

Les Participants de marché devraient communiquer avec leurs banques *nostro* afin de traiter les annulations et les modifications des instructions de paiement. Les Participants de marché devraient connaître le moment auquel ils peuvent unilatéralement annuler ou modifier les instructions de paiement et ils devraient négocier avec leurs banques *nostro* pour rapprocher le plus possible les heures limites du début du cycle de règlement des devises concernées.

## IV. Processus de réconciliation de comptes

#### PRINCIPE 54

**Les Participants de marché devraient appliquer en temps utiles des processus de réconciliation de comptes.**

Les Participants de marché devraient régulièrement rapprocher les flux de trésorerie attendus des flux de trésorerie réels en temps utiles. Plus tôt ces réconciliations sont entreprises, plus tôt un Participant de marché peut détecter des entrées manquantes ou erronées et connaître ses véritables soldes de compte, ce qui lui permet de prendre les mesures adéquates pour confirmer que ces comptes sont correctement financés. Les réconciliations devraient être entreprises par un personnel qui n'intervient pas dans le traitement des opérations affectant les soldes des comptes détenus auprès de banques correspondantes.

Une réconciliation complète devrait être effectuée le plus tôt possible pour les comptes *nostro*. Afin de faciliter la réconciliation complète de leurs comptes *nostro*, les Participants de marché devraient pouvoir recevoir des relevés d'activité *nostro* automatisés et mettre en œuvre des systèmes de réconciliation de comptes *nostro* automatisés. Les Participants de marché devraient mettre en place des mesures pour résoudre les différends.

Des procédures d'alerte devraient être en place et être activées pour traiter les flux de trésorerie non rapprochés et/ou les opérations non réglées.

#### PRINCIPE 55

**Les Participants de marché devraient identifier les écarts de règlement et déposer des demandes de d'indemnisation au plus vite.**

Il convient que les Participants de marché établissent des procédures pour détecter la non réception des paiements, les retards de paiement, les montants erronés, les paiements en double et les paiements perdus et pour informer les parties concernées de chacun de ces incidents. Des procédures d'alerte devraient être en place pour assurer la liaison avec les contreparties qui omettent de procéder au paiement et plus largement pour résoudre tout litige. Ces procédures devraient également tenir compte du risque commercial résultant de manquements et de différends. Les Participants de marché ayant omis de procéder à un paiement à une date de valeur ou ayant reçu un paiement par erreur (par exemple, un paiement perdu ou un paiement en double) devraient prendre les dispositions nécessaires pour faire appliquer la valeur appropriée ou pour régler les coûts de d'indemnisation dans les plus brefs délais.

Il convient de signaler immédiatement tout cas de non-réception d'un paiement aux unités chargées des opérations et/ou du trading de la contrepartie. Les Participants de marché devraient mettre à jour leur exposition au risque de règlement sur la base des projections les plus récentes des mouvements de trésorerie. Les Participants de marché peuvent envisager de restreindre leur relation de trading avec des contreparties présentant un historique de problèmes de règlement et continuant à ne pas honorer leurs paiements.

# ANNEXE 1 : EXEMPLES ILLUSTRATIFS

Les exemples fournis dans ce Code de conduite global visent à illustrer les principes et les situations dans lesquelles ces principes pourraient s'appliquer. Ces exemples sont purement illustratifs et ne sauraient être compris ni interprétés comme des règles précises ou des orientations exhaustives. Par ailleurs, ces exemples ne sauraient fournir de garanties de sécurité ni énumérer de façon exhaustive les situations susceptibles de se présenter ; il est en effet expressément admis que les faits et circonstances peuvent différer et seront différents. Certains exemples s'appuient sur des rôles de marché particuliers pour plus de réalisme, mais les comportements donnés en exemple s'appliquent à tous les Participants de marché.

Les exemples sont regroupés par principes directeurs en s'appuyant sur le principe clé qui est illustré. Néanmoins, dans de nombreux cas, plusieurs principes directeurs peuvent s'appliquer à chaque exemple. Les exemples précédés d'un « x » illustrent une conduite à éviter ; les exemples précédés d'un signe « ✓ » illustrent la conduite que le Code de conduite global vise à encourager et renforcer. Cette Annexe devrait être actualisée dans le temps à mesure que le Marché des changes évolue.

À l'instar des autres sections du Code de conduite global, les Participants de marché devraient interpréter ces exemples illustratifs de manière professionnelle et responsable. Il est attendu qu'ils fassent preuve de bon sens et agissent de manière éthique et professionnelle.

## Exécution

**Il convient que les Participants de marché aient une perception claire du rôle en vertu duquel ils interviennent. (Principe 8)**

- ✓ Un Client demande à un Participant de marché d'acheter des EUR/NOK pour son compte sur le marché. Le Participant de marché a conclu avec ce Client un accord l'autorisant à agir en qualité d'Agent et à appliquer une commission. Le Participant de marché exécute l'ordre sur le marché en affichant l'analyse d'exécution de l'ordre post-marché et en appliquant la commission.

Les Participants de marché devraient avoir une perception claire du rôle en vertu duquel ils interviennent. Dans cet exemple, les parties connaissent clairement à l'avance leur rôle respectif et savent que le Participant de marché appliquera une commission. En particulier, le Participant de marché exécute l'ordre du Client en sa qualité d'agent et est transparent sur la nature de l'exécution et son coût.

- ✓ Un Client demande à un Participant de marché d'acheter des EUR/NOK dans le cadre d'un ordre au marché. Le Participant de marché et le Client ont une relation de Principal énoncée dans leurs conditions générales. Le Participant de marché remplit l'ordre du Client conformément aux termes convenus, en utilisant vraisemblablement son propre inventaire et les liquidités disponibles sur le marché.

Les Participants de marché devraient avoir une perception claire du rôle en vertu duquel ils interviennent. Dans cet exemple, les parties ont clairement établi au préalable leur rôle respectif en communiquant les conditions générales en vertu desquelles le Participant de marché interviendra pour le Client. En particulier, le Participant de marché et le Client, agissant en tant que Principal, conviennent d'exécuter l'opération.

**Il convient que les Participants de marché traitent les ordres de manière équitable et transparente. (Principes 9 et 10)**

- ✓ Une banque reçoit l'ordre volumineux d'un fonds (le Client) de vendre des EUR/PLN au cours du fixing de 16h00 à la Bourse de Londres. Conformément aux conditions préalablement approuvées, la banque et le Client ont convenu que la banque agira en qualité de Principal et qu'elle peut couvrir les opérations au cours du fixing en fonction des conditions de marché. La banque couvre une partie du montant de l'ordre avant la fenêtre du fixing car elle estime la fenêtre de cinq minutes trop courte pour procéder à la compensation d'un montant aussi important sans que le taux du marché ne devienne défavorable au Client. La banque supporte également une partie du risque à sa charge et ne négocie pas le montant total sur le marché, atténuant ainsi l'incidence de l'ordre du Client sur le cours du fixing du marché dans le but d'en faire profiter le Client.

Les Participants de marché devraient traiter les ordres de manière équitable et transparente. Dans cet exemple, le Client et la banque ont convenu que cette dernière agira en qualité de Principal. La banque exécute l'opération d'une manière qui profite au Client en atténuant l'incidence négative qu'aurait eu son ordre sur le marché.

- × Un Participant de marché reçoit les ordres de plusieurs Clients d'acheter des USD/ZAR. Le Participant de marché a communiqué aux Clients sa politique en matière de traitement des ordres électroniques par ordre de réception. Il remplit en premier l'ordre d'un autre client même si cet ordre a été reçu après les autres ordres.

Les Participants de marché devraient clairement informer les Clients des facteurs qui affectent la manière de traiter et de négocier leurs ordres, y compris si les ordres sont regroupés ou traités par heure de priorité, et mettre en place des normes claires afin d'obtenir un résultat équitable et transparent pour le Client. Dans cet exemple, le Participant de marché a informé le Client de sa politique en matière de traitement des ordres, mais ne l'a pas respectée en exécutant les ordres d'une manière non séquentielle.

- × Un Client appelle un Participant de marché pour exécuter une série d'opérations en invoquant la convention d'agent qu'il a établie. Cette convention prévoit une commission sur opération préalablement négociée. Au moment d'exécuter les opérations, la salle d'exécution du Participant de marché ajoute une marge additionnelle non déclarée à chaque opération qu'elle exécute, conduisant le Client à payer plus que la commission sur opération préalablement négociée.

Un Participant de marché traitant les ordres d'un Client en qualité d'Agent devrait faire preuve de transparence avec ses Clients concernant ses conditions générales qui fixent clairement ses frais et commissions. Dans cet exemple, le Participant de marché applique une commission en plus de la commission préalablement négociée sans en avertir le Client.

- × Un Opérateur A informe un Courtier traditionnel à la voix B qu'il a un gros montant à exécuter au cours du fixing et qu'il souhaite de l'aide pour établir un taux qui lui soit favorable. Le Courtier traditionnel B en informe ensuite l'Opérateur C en possession d'un ordre similaire et les deux

conviennent de combiner leurs ordres pour avoir une plus grande incidence durant la fenêtre du fixing ou avant celle-ci.

Les Participants de marché devraient traiter les ordres de manière équitable et transparente, ne devraient dévoiler aucune information confidentielle concernant les opérations d'un Client (Principe 19) et devraient se conduire de manière éthique et professionnelle (Principes 1<sup>er</sup> et 2). La collusion illustrée dans cet exemple visant à influencer intentionnellement le cours du fixing n'est ni éthique ni professionnelle. Des informations sur l'activité de marché du Client sont divulguées à une partie extérieure, ce qui dénote d'une conduite non déontologique qui nuit au fonctionnement équitable et efficace du Marché des changes.

- ✓ Une centrale de trésorerie appelle une banque pour acheter un montant important de GBP/SEK au cours du fixing de 11h00 le lendemain matin, heure de New York. Le Client et la banque conviennent que la banque agira en qualité de Principal et qu'elle peut couvrir l'opération. Jugeant les liquidités vers 11h00 insuffisantes pour absorber l'ordre, la banque commence à acheter de petites sommes de GBP/SEK afin de limiter l'incidence de l'opération sur le marché. La banque place l'ordre du Client à 11h00 au cours du fixing, en utilisant ses fonds.

Les Participants de marché devraient traiter les ordres de manière équitable et transparente. Dans cet exemple, le Participant de marché s'efforce d'obtenir un résultat juste pour le Client.

- × Un Client donne à un Participant de marché l'instruction d'acheter 5 milliards USD/JPY au cours du fixing de 16h00 dans le cadre d'une opération de fusion/acquisition transfrontalière. Après avoir reçu cette instruction, mais avant 16h00, le Participant de marché achète 300 millions USD/JPY pour son propre compte et non dans le cadre d'une stratégie de gestion des risques de l'opération. Après le cours du fixing de 16h00, le Participant de marché vend 300 millions USD/JPY pour son propre compte dans le seul but de tirer avantage de la fluctuation de prix provoquée par l'ordre du Client.

Les Participants de marché devraient traiter les ordres de manière équitable et transparente, et les Informations confidentielles obtenues de la part d'un Client ne doivent être utilisées qu'aux fins particulières auxquelles elles ont été données. Dans cet exemple, le Participant de marché exploite au contraire les informations en sa possession sur l'ordre du Client et l'incidence escomptée de l'Ordre au fixing sur le marché pour son propre profit, potentiellement au détriment du Client.

- ✓ Une banque anticipe un ordre en rapport avec une possible opération de fusion et acquisition pour le compte d'un Client qui porte sur la vente d'un très important montant d'une devise particulière. La banque reconnaît que cette opération pourrait avoir une incidence considérable sur le marché et invite donc le client à envisager une éventuelle stratégie d'exécution, comprenant entre autres l'appariement des flux internes, le timing de l'exécution, l'utilisation d'algorithmes et la pré-couverture. La banque négocie en prévision de l'ordre en accord avec le Client et dans le but de gérer le risque associé à l'opération prévue et d'obtenir le meilleur résultat possible pour le Client.

Les Participants de marché traitant des ordres susceptibles d'avoir une incidence considérable sur le marché devraient faire preuve de la plus grande attention et vigilance. L'ordre décrit dans cet exemple est conséquent et pourrait avoir une incidence considérable sur le marché, et les parties impliquées prennent plusieurs mesures pour surveiller et exécuter l'ordre de manière appropriée.

**Un Participant de marché ne devrait Pré-couvrir les ordres d'un Client que lorsqu'il agit en qualité de Principal, et devrait le faire de manière équitable et transparente. (Principe 11)**

- ✓ Une banque informe un Client qu'elle agit en qualité de Principal et peut Pré-couvrir ses ordres. La banque a un important ordre d'achat « *stop loss* » pour le Client dont elle anticipe le possible déclenchement. La banque pense qu'il existe de nombreux ordres similaires sur le marché à ce niveau technique important et reconnaît le risque substantiel de glissement (*slippage*) durant l'exécution. La banque décide de Pré-couvrir en partie l'ordre et commence à acheter en avance sans intention de pousser le prix de marché à la hausse. Pour autant, le marché culmine à un niveau supérieur à celui déclenchant le *stop loss* en raison d'achats par d'autres Participants de marché qui sont déclenchés lorsque le prix du marché atteint le niveau technique. L'ordre est déclenché mais, grâce à la Pré-couverture, la banque est en mesure de fournir un prix d'exécution proche du niveau *stop loss*.

Les Participants de marché ne devraient Pré-couvrir les ordres d'un Client que lorsqu'ils agissent en qualité de Principal et lorsque cette pratique est utilisée au profit du Client. Les ordres *stop loss* sont subordonnés au dépassement d'un seuil de déclenchement particulier et, dans de nombreux cas, les ordres sont placés à des niveaux significatifs sur le marché avec à la clé la possibilité d'importants glissements lorsque ce niveau est atteint. Dans cet exemple, la banque a utilisé une Pré-couverture pour accumuler des réserves en prévision. La banque se trouve en meilleure position qu'elle ne l'aurait été si elle n'avait pas Pré-couvert l'opération, ce qui lui permet de protéger le Client contre le risque de glissement et ainsi négocier à l'avantage de ce dernier.

- ✓ Un Participant de marché informe un Client qu'il agit en qualité de Principal et qu'il peut pré-couvrir l'ordre anticipé du Client. Le Client demande au Participant de marché un prix acheteur pour un montant important d'USD/CAD en période de non liquidité de la journée. Compte tenu des conditions de liquidités et du volume de l'ordre anticipé, le Participant de marché s'attend à devoir coter un cours acheteur considérablement plus bas que celui qui s'affiche à l'écran de l'Interdealer Broker. Toutefois, avant de déterminer son cours, et afin d'améliorer son prix pour le Client, le Participant de marché teste la liquidité du marché en vendant un petit montant en passant par l'Interdealer Broker. Le Participant de marché propose au Client un cours acheteur pour le montant total en tenant compte, dans l'intérêt du Client, du montant déjà vendu.

Les Participants de marché ne devraient Pré-couvrir les ordres d'un Client que lorsqu'ils agissent en qualité de Principal et d'une manière qui n'est pas destinée à désavantager le Client. Dans cet exemple, le Participant de marché a Pré-couvert une partie de l'ordre pour gérer le risque éventuel associé à l'ordre anticipé et d'une manière destinée à profiter au Client, en particulier en tenant compte de l'avantage de prix du montant Pré-couvert pour le Client.

**Il convient que les Participants de marché ne sollicitent aucune opération, ne créent aucun ordre ni ne fournissent des prix dans le but de perturber le fonctionnement du marché ou d'entraver le processus de détermination des prix. (Principe 12)**

- × Un Participant de marché souhaite vendre un montant important d'USD/MXN. Avant de procéder à la vente, il exécute plusieurs achats successifs de faible valeur d'USD/MXN sur une Plateforme de trading électronique largement consultée dans le but de faire progresser le prix de marché et d'inciter les autres Participants de marché à acheter des USD. Le Participant de marché exécute ensuite l'ordre important de vente initial sur une ou plusieurs Plateformes de trading électronique à un prix supérieur.

- × Les Participants de marché ne devraient solliciter aucune opération ni créer aucun ordre dans le but de perturber le fonctionnement du marché ou d'entraver le processus de détermination des prix, y compris en prenant des mesures destinées à fausser le prix, la profondeur ou la liquidité du marché. Cet exemple illustre une stratégie dont le but est de provoquer des fluctuations artificielles de prix. Si les Participants de marché décomposent souvent les opérations importantes en opérations plus petites pour en atténuer l'incidence, dans ce cas, les petites opérations servent à provoquer des fluctuations de prix artificielles. Le Participant de marché prévoit de vendre une grande quantité de devises mais il se sert de petites opérations d'achat pour fausser le prix du marché.
- × Un Participant de marché souhaite vendre un montant important d'USD/MXN. Il place à plusieurs reprises de petites offres de vente sur une Plateforme de trading électronique largement consultée. Le Participant de marché choisit d'utiliser un autre code d'opération du même établissement sur la même Plateforme de trading électronique pour faire gonfler ces offres successives dans l'intention de tromper le marché.

Dans le prolongement de l'exemple précédent, le comportement illustré ci-dessus donne la fausse impression que plusieurs contreparties participent à une surenchère alors qu'elles proviennent en réalité du même établissement. Le recours à de telles stratégies devrait être proscrit.

- × Un Client s'apprête à dégager une plus-value en faisant gonfler le marché au cours du fixing de 16h00 pour une paire de devises particulière. Il appelle une banque à 15h45 et place un gros ordre au fixing puis donne l'instruction à la banque « d'acheter le montant le plus rapidement possible durant la première minute de la fenêtre de détermination du cours du fixing ».

Les Participants de marché ne devraient solliciter aucune opération ni créer aucun ordre dans le but de perturber le fonctionnement du marché ou d'entraver le processus de détermination des prix, y compris en adoptant des stratégies destinées à fausser le prix, la profondeur ou la liquidité du marché. La demande du Client illustrée dans cet exemple vise à tromper sur le prix et la profondeur du marché.

- × Un Hedge fund détient une position longue sur une option de vente en euros exotique. La devise s'affaiblit et s'approche du niveau de déclenchement de l'option lors de la séance à New York. Sachant que la liquidité sera inférieure lors de la séance asiatique en raison d'un jour férié, et désirant activer l'option, le Hedge fund place un important ordre de vente *stop loss* en euros pour l'ouverture de la séance asiatique auprès de la banque A à un prix à peine supérieur au niveau d'activation. Simultanément, il place un ordre limité d'achat auprès de la banque B pour le même montant en euros mais à un niveau juste inférieur au niveau d'activation. Ni la banque A, ni la banque B ne savent que le Hedge fund détient une position longue sur une option de vente exotique en euros.

Les Participants de marché ne devraient solliciter aucune opération ni créer aucun ordre dans le but d'engendrer des fluctuations de prix artificielles. Dans cet exemple, le Hedge fund cherche à dégager un bénéfice (en activant l'option) en plaçant des ordres dans le but de provoquer des mouvements de prix artificiels en contradiction avec les conditions prévalant sur le marché.

- × Un Courtier recommande un prix sans avoir reçu la moindre instruction de la part d'un courtier-négociant, d'une banque opératrice ou d'un autre établissement financier. Lorsqu'un trader tente d'atteindre ou de faire grimper ce prix, le Courtier l'informe que la cotation a été négociée par une autre partie ou a été retirée.

Les Participants de marché ne devraient fournir aucun prix dans le but d'entraver le processus de détermination des prix, y compris les stratégies visant à donner une idée trompeuse du prix, de la profondeur ou de la liquidité du marché. La pratique illustrée dans cet exemple, parfois appelée « *flying a price* », vise à donner intentionnellement l'impression que le marché offre plus de liquidités qu'il n'en détient réalité. Cette pratique peut se produire avec un Courtier opérant à la voix, par voie électronique ou sur une Plateforme de trading électronique qui attribue à tort son propre prix à une autre partie. Ce comportement est également malvenu de la part des autres Participants de marché.

**Il convient que les Participants de marché comprennent comment les cours de référence, y compris les cours hauts et bas, sont établis en relation avec leurs opérations et/ou leurs ordres. (Principe 13)**

- ✓ Un teneur de marché explique à un Client comment les prix de référence seront établis. Après une forte baisse de la paire USD/JPY, le teneur de marché exécute l'ordre *stop loss* du Client en utilisant un taux de référence conformément à sa propre politique et ses précédentes explications.

Les Participants de marché devraient comprendre comment les prix de référence sont établis en relation avec leurs opérations et leurs ordres. Dans cet exemple, le teneur de marché explique au Client comme les prix de référence seront établis.

**La Marge devrait être équitable et raisonnable. (Principe 14)**

- × Une banque reçoit l'ordre de vente *stop loss* d'un Client pour la paire GBP/USD à un certain niveau. Lorsque ce niveau se négocie sur le marché, la banque exécute l'ordre *stop loss* avec un certain glissement. Néanmoins, la banque place l'ordre du Client à un taux légèrement inférieur après avoir appliqué sa marge et sans avoir préalablement informé le Client que le prix tout inclus pour l'exécution d'un *stop loss* était soumis à une Marge.

La Marge devrait être équitable et raisonnable, et les Participants de marché devraient promouvoir la transparence en informant les Clients que leur prix d'opération final peut comprendre une Marge et que celle-ci peut avoir une incidence sur le prix et l'exécution d'ordres déclenchés à un certain niveau. Dans cet exemple, la banque n'a pas informé le Client de la manière dont sa Marge affectera le prix total de l'ordre.

- × Une banque applique à un « corporate » (entreprise) une marge plus importante que celle qu'elle pratique à l'égard d'autres clients « corporate » (entreprise) de même taille, avec un risque de crédit et des relations similaires, pour exploiter le manque relatif de sophistication de ce client qui méconnaît la politique de prix de la banque et ne la remet pas en cause.

La Marge devrait être équitable et raisonnable et peut intégrer un certain nombre de considérations comme la prise de risques, les coûts engagés et les services rendus à un Client particulier, les facteurs propres à l'opération visée et à la relation au sens large avec le Client. L'application de la Marge dans cet exemple n'est ni équitable ni raisonnable en ce sens qu'elle opère une discrimination entre les Clients uniquement sur la base de leur degré de sophistication. Dans l'exemple ci-après, la Marge imputée varie en fonction des Clients en raison de différences entre les relations client au sens large — dans ce cas, le volume d'opérations.

- ✓ Une banque applique à des clients institutionnels de taille et de cote de crédit similaires différentes Marges parce que les relations avec ces clients au sens large diffèrent. Par exemple, le volume d'opérations que ces Clients négocient avec la banque sont de magnitudes très différentes.

**Il convient que les Participants de marché identifient et règlent les anomalies des opérations dans les délais les plus brefs afin de contribuer au bon fonctionnement du Marché des changes. (Principe 15)**

- × Un Hedge fund exécute une opération par l'intermédiaire d'un Opérateur exécutant pour cession à son Prime Broker. Les conditions de l'opération fournies par le Hedge fund à son Prime Broker ne coïncident pas avec celles fournies par l'Opérateur exécutant. Lorsqu'il est averti par le Prime Broker de divergences dans les détails de l'opération, le Hedge fund répond que l'Opérateur exécutant a commis une erreur et que le Prime Broker devrait résoudre cette erreur avec l'Opérateur exécutant.

Les Participants de marché devraient régler les anomalies dans les délais les plus brefs. En particulier, il appartient aux Clients prime brokerage et aux opérateurs exécutants de résoudre les anomalies d'opérations pour procéder rapidement aux corrections nécessaires et apparier les conditions de l'opération via le Prime Broker. Dans cet exemple, le Hedge fund attribue la responsabilité de régler les anomalies au Prime Broker. Néanmoins, il aurait dû contacter directement l'Opérateur pour résoudre ces anomalies parce que l'identité des contreparties est connue de lui-même et de l'opérateur exécutant.

- ✓ Un Client utilise une Plateforme de trading électronique pour exécuter des opérations de change au nom de son Prime Broker. Aux termes du règlement de la Plateforme de trading électronique, le nom complet de l'Opérateur exécutant dont les ordres coïncident avec ceux du Client ne doit pas être révélé au Client. La Plateforme de trading électronique confirme une opération à un prix différent de celui saisi dans le système du Client. La Plateforme de trading électronique et le Prime Broker travaillent avec le Client pour résoudre rapidement les anomalies de l'opération. En particulier, la Plateforme de trading électronique contacte l'opérateur exécutant tout en tenant confidentielle l'identité du Client.

Les Participants de marché devraient résoudre les anomalies d'opérations dans les plus brefs délais et protéger les Informations confidentielles comme exposé au Principe 20. Lorsqu'un accès anonyme au marché est fourni, le fournisseur d'accès devrait participer à la résolution des anomalies. Dans cet exemple, tandis que le Client et l'opérateur exécutant sont chargés de résoudre les anomalies, ils ont besoin du concours du Prime Broker et de la Plateforme de trading électronique parce que le Client et l'Opérateur exécutant ne connaissent pas leur identité respective, et ne devraient pas la connaître.

**Les Participants de marché qui ont recours à la pratique du « last look » devraient être transparents concernant son utilisation et fournir toutes les informations nécessaires aux Clients. (Principe 17)**

- X Un Participant de marché envoie un ordre d'opération à un fournisseur de liquidités anonyme consistant à acheter 1 million d'EUR/USD au prix de 13 via une Plateforme de trading électronique alors que le cours affiché est de 12 / 13. Cette demande est réputée être soumise à une fenêtre de « *last look* » avant d'être acceptée et confirmée par le fournisseur de liquidités anonyme. Durant cette fenêtre, le fournisseur de liquidités place des ordres d'achat à des niveaux inférieurs au cours de 13. Si ces ordres d'achat sont exécutés, le fournisseur de liquidités confirme et exécute l'ordre d'opération du Participant de marché. À l'inverse, lorsque ces ordres ne sont pas exécutés, l'ordre d'opération du Participant de marché ne l'est pas non plus.

Les Participants de marché ne devraient utiliser le « *Last look* » qu'à titre de mécanisme de contrôle des risques pour vérifier des facteurs tels que la validité et le prix. Dans cet exemple, le fournisseur de liquidités se sert abusivement des informations contenues dans l'ordre du Client pour déterminer si l'opération est rentable sans intention d'exécuter l'ordre à moins de réaliser un profit.

- ✓ Un Client envoie des ordres soumis à une fenêtre de *last look*, en sachant à quelles fins son fournisseur de liquidités peut utiliser le *last look*. Le Client étudie les données relatives à ses ratios moyens d'exécution sur de telles opérations. Les données fournies suggèrent que le ratio moyen est inférieur à ses prévisions, et le Client contacte son fournisseur de liquidités afin d'en connaître les raisons.

Les Participants de marché employant la pratique du *last look* devraient être transparents sur son utilisation et fournir toutes les informations nécessaires aux Clients. Être disposé à dialoguer avec les Clients concernant le mode de traitement de leurs ordres relève également de la bonne pratique. Dans cet exemple, la transparence du Participant de marché a permis au Client de prendre une décision éclairée sur le traitement de ses ordres et favorise le dialogue entre les deux parties.

**Les Participants de marché fournissant des services de trading algorithmique ou d'agrégation aux Clients devraient clairement expliquer leur mode de fonctionnement. (Principe 18)**

- X Un agrégateur préfère rediriger un ordre vers une Plateforme de trading électronique qui propose des remises d'intermédiation. Le fournisseur de l'agrégateur n'informe pas les Clients que ces remises influent sur les préférences de routage des ordres.

Les Participants de marché fournissant des services d'agrégation aux Clients devraient clairement expliquer leur mode de fonctionnement, et fournir en particulier des informations générales concernant la manière dont peuvent être déterminées les préférences de routage des ordres. Dans cet exemple, le fournisseur de services d'agrégation a dissimulé un facteur déterminant pour les préférences de routage.

## Échange d'informations

**Il convient que les Participants de marché identifient et protègent les Informations confidentielles. (Principes 19 et 20)**

- × Un gestionnaire d'actifs au teneur de marché bancaire : la banque ABC vient juste de m'appeler, elle a l'intention d'acheter des EUR/SEK. Est-ce que tu vois des achats également ?

Les Participants de marché ne devraient dévoiler ni solliciter aucune Information confidentielle, y compris les informations concernant les intentions ou l'activité de trading des Clients. Dans l'exemple ci-dessus, le gestionnaire d'actifs révèle et sollicite des Informations confidentielles, soit ici l'intention d'une autre banque.

Dans l'exemple ci-dessous, le gestionnaire d'actifs s'abstient de solliciter des Informations confidentielles.

- ✓ La banque ABC au gestionnaire d'actifs : nous avons l'intention de nous positionner sur des EUR/SEK au comptant. Avez-vous l'intention de vous positionner ? Le gestionnaire d'actifs au teneur de marché bancaire : merci de nous avoir contactés mais nous n'avons pas l'intention de nous positionner sur cette paire de devises aujourd'hui.

- × Un Hedge fund au teneur de marché bancaire : avez-vous une position longue sur la Livre sterling ?

Les Participants de marché ne devraient solliciter aucune Information confidentielle, y compris les informations se rapportant à des positions ou à une activité de trading existante, sans motif valable. Dans l'exemple acceptable ci-dessous, le Hedge fund cherche à obtenir un avis sur le marché et non un positionnement particulier.

- ✓ Un Hedge fund au teneur de marché bancaire : que pensez-vous de la Livre sterling en ce moment ?

- × Un Client demande à sa banque de lui fournir un cours pour 150 millions USD/MXN. La banque n'est pas un teneur de marché actif pour cette paire de devises. Le teneur de marché bancaire appelle un autre teneur de marché bancaire : on me demande de coter un cours acheteur-vendeur pour 150 millions USD/MXN. Pouvez-vous m'envoyer vos matrices de cours USD/MXN pour me faire une idée du spread à coter ?

Les Participants de marché ne devraient ni dévoiler ni solliciter aucune Information confidentielle, y compris les informations concernant l'activité de trading des Clients. Dans l'exemple ci-dessus, le teneur de marché bancaire révèle et demande des Informations confidentielles — ici, l'intention du Client et des informations

exclusives provenant d'une matrice de spread, respectivement. Dans l'exemple ci-dessous, la banque ne demande que des informations utiles à ses besoins.

- ✓ Un Client demande à une banque de lui fournir un cours pour 150 millions USD/MXN. La banque ne détient aucune franchise dans cette paire de devises. Leur teneur de marché contacte donc un autre teneur de marché bancaire : pouvez-vous me donner un cours acheteur-vendeur pour 150 millions USD/MXN ?
- × Une banque a mis en place une politique à l'échelle de l'établissement désignant les recommandations d'opérations produites par le Département de recherches sur le marché des changes comme confidentielles jusqu'à leur diffusion simultanée à tous les Clients. Un analyste du marché des changes de la banque à un Hedge fund : notre opinion concernant la paire USD/JPY a évolué dans la continuité de nos nouvelles prévisions de taux de la banque centrale et je vais publier une nouvelle recommandation à la hausse en fin de journée.

Les Participants de marché ne devraient dévoiler aucune Information confidentielle. Dans cet exemple, l'analyste a communiqué des Informations désignées confidentielles, à savoir sa recommandation, à une partie extérieure avant leur publication. Dans l'exemple ci-dessous, l'analyste du marché des changes et le teneur de marché bancaire dévoilent leurs analyses une fois qu'elles ont été publiées.

- ✓ Un analyste du marché des changes à un Hedge fund : j'appelle pour vérifier que vous avez bien reçu notre recommandation à la hausse pour la paire USD/JPY publiée il y a une heure et conforme à nos nouvelles prévisions de taux de la banque centrale.
- × Le gestionnaire d'un Hedge fund participe à l'examen d'un portefeuille avec un gros Client. Lors de cet examen, le gestionnaire apprend que le Client va bientôt transférer une partie de son allocation en devises vers une autre paire de devises. L'avis du gestionnaire est sollicité, mais le mandat d'allocation ne lui est pas confié. Au moment de prendre congé, le gestionnaire appelle sa propre salle des marchés pour l'informer de l'opération en attente.

Les Participants de marché ne devraient dévoiler aucune Information confidentielle sauf aux personnes ayant une raison valable de recevoir de telles informations. En particulier, les informations obtenues de la part d'un Client ne doivent être utilisées qu'aux fins particulières pour lesquelles elles ont été données. Dans cet exemple, la réallocation de devises planifiée est une Information confidentielle qui a été communiquée au gestionnaire du Hedge fund à titre de consultation uniquement. Elle n'aurait pas dû être révélée à la salle des marchés.

- × Un fonds demande à une banque d'exécuter au fixing un gros ordre d'achat d'EUR/PLN. Immédiatement après cet appel, la banque contacte un autre Hedge fund Client : « J'ai un gros ordre d'achat d'EUR/PLN à exécuter au fixing pour un Client qui risque de tirer le marché vers le haut dans les 20 prochaines minutes et je peux prendre du flux pour vous également ».

L'activité de trading passée, présente ou future du Client est une Information confidentielle qui ne devrait être dévoilée à aucun autre Participant de marché.

**Les Participants de marché devraient communiquer de manière claire, précise, professionnelle et qui ne prête pas à confusion. (Principe 21)**

- × Un gestionnaire d'actifs appelle trois banques : « puis-je avoir un prix pour 50 millions GBP/USD, s'il vous plaît ? Ceci est mon montant total ». Le gestionnaire d'actifs achète 50 millions de GBP auprès de chacune des trois banques pour un total de 150 millions de GBP.

Les Participants de marché devraient communiquer de manière claire, précise, professionnelle et qui ne prête pas à confusion. Dans cet exemple, le gestionnaire d'actifs trompe délibérément les banques pour éventuellement obtenir un meilleur prix. Si l'information lui est demandée, le gestionnaire d'actifs pourrait refuser de dire si son ordre porte sur le montant total.

- × Un établissement sell-side souhaite vendre un gros montant dans une paire de devises illiquide. Un trader de l'établissement contacte plusieurs Participants de marché pour les informer qu'il a connaissance d'un très important acheteur dans cette paire, alors qu'il n'en est rien.

Les Participants de marché devraient communiquer sans intention de tromper. Dans cet exemple, le trader communique une fausse information dans le but d'influencer le marché dans son propre intérêt.

#### **Les Participants de marché devraient communiquer la Couleur du marché de manière adéquate. (Principe 22)**

- ✓ Un Client institutionnel a laissé à une contrepartie une option d'achat à seuil de déclenchement de 24 heures sur le yen et le seuil de déclenchement vient d'être franchi. Le commercial de la banque au Client institutionnel : le yen vient à l'instant de franchir le seuil de déclenchement de votre option d'achat. Le marché a perdu 200 ticks au cours des 15 dernières minutes, subissant une vague de liquidations dans différents titres, et les écarts de prix se sont creusés. Le marché continue de recevoir de meilleures offres mais la tendance semble être limitée au yen. Nous ne connaissons pas l'événement déclencheur mais des discussions sur Internet évoquent un séisme qui n'a pas encore été confirmé par les principales chaînes d'information.

Les Participants de marché devraient communiquer la Couleur du marché de manière adéquate et sans compromettre les Informations confidentielles. Dans cet exemple, le commercial donne des informations sur les dernières évolutions du marché, le flux ayant été suffisamment agrégé et les informations tierces clairement attribuées (Principe 21).

- × Le commercial d'une banque à un Hedge fund : nous avons constaté une importante demande sur la paire NZD/USD émanant de XYZ (où « XYZ » désigne le nom de code d'un Client particulier) ce matin.

Les Participants de marché devraient communiquer la Couleur de marché de manière adéquate en communiquant des informations sur les flux de manière anonyme et agrégée. Dans l'exemple ci-dessus, les informations communiquées révèlent l'identité d'un Client particulier. Dans l'exemple ci-dessous, la communication est agrégée par catégorie de Clients de sorte que le Client ne peut être identifié.

- ✓ Le commercial d'une banque à un Hedge fund : nous avons constaté une importante demande sur la paire NZD/USD émanant d'investisseurs de l'économie réelle ce matin.

- × Un gestionnaire d'actifs à un teneur de marché bancaire : j'ai entendu dire que vous achetez massivement des GBP/USD. Est-ce toujours pour le compte de la (des) même(s) société(s) britannique(s) ?

Les Participants de marché ne devraient solliciter aucune Information confidentielle, y compris les informations concernant l'activité de trading d'un Client particulier. Les informations concernant la Couleur du marché devraient être rendues anonymes et agrégées afin de ne dévoiler aucun flux d'informations lié à un Client en particulier. Dans l'exemple ci-dessus, le gestionnaire d'actifs sollicite des Informations confidentielles. Dans l'exemple ci-dessous, il cherche à s'informer de la Couleur générale du marché.

- ✓ Un gestionnaire d'actifs à un teneur de marché bancaire : pouvez-vous m'indiquer la couleur du marché autour du rebond de 100 points de la paire GBP/USD au cours de l'heure écoulée ?
- × Un teneur de marché à un Hedge fund : la liquidité du yen s'est dégradée. À l'instant même, 15 ticks ont été nécessaires pour couvrir ma vente de 100 millions USD/JPY à un constructeur automobile japonais.

Les Participants de marché devraient communiquer la Couleur du marché de manière appropriée en communiquant des informations sur les flux uniquement de manière anonyme et agrégée. Dans l'exemple ci-dessus, l'échange d'informations porte sur une opération récente en particulier et dévoile potentiellement l'identité d'un Client spécifique. Dans l'exemple acceptable ci-dessous, la mention du timing de l'exécution reste vague et le type de Client est général.

- ✓ Un teneur de marché à un Hedge fund : la liquidité du yen s'est dégradée. La semaine dernière, j'ai pu négocier 100 millions USD/JPY pour 3 ticks seulement, contre 15 aujourd'hui en deux fois plus de temps.

### **Les Participants de marché devraient formuler des recommandations claires sur les modes et les canaux de communication approuvés. (Principe 23)**

- × Un commercial a plusieurs ordres exécutés à confirmer au client mais quitte le bureau tôt. N'ayant pas accès à une ligne enregistrée, il envoie ses confirmations au Client par textos depuis son propre téléphone portable non enregistré.

Il est recommandé d'enregistrer les canaux de communication, en particulier lorsque ceux-ci sont utilisés dans le cadre d'opérations. Dans l'exemple ci-dessus, le commercial confirme les opérations sur une ligne non enregistrée. Dans l'exemple ci-dessous, il s'efforce de trouver pour confirmer les opérations via des canaux enregistrés.

- ✓ Un commercial a plusieurs ordres exécutés à confirmer au client mais quitte le bureau tôt. N'ayant pas accès à une ligne enregistrée, il contacte ses collègues de bureau qui à leur tour contactent le client pour confirmer ces opérations par un moyen enregistré.

## Gestion des risques et conformité

### **Les Participants de marché devraient mettre en place des pratiques pour limiter, surveiller et contrôler les risques liés à leur activité de trading sur le Marché des changes. (Principe 27)**

- X Le Client d'une banque accède aux liquidités du Marché des changes uniquement par le biais de la Plateforme de trading électronique proposée par la salle de vente/de marché de la banque et ne dispose d'aucune autre source de liquidité. Le Client n'a pas évalué les risques encourus en se fiant à une seule source de liquidité. En réponse à un événement de marché inattendu, la banque a ajusté les liquidités fournies par le biais de sa Plateforme de trading électronique, ce qui a eu pour effet de nuire gravement à la capacité du Client de gérer ses positions de change. Le Client n'ayant aucun plan d'urgence pour accéder au marché (y compris aucun contact avec un commercial/courtier traditionnel à la voix), sa capacité de négociation est compromise.

Les Participants de marché devraient mettre en place des pratiques pour limiter, surveiller et contrôler les risques liés à leur activité de trading sur le Marché des changes. En particulier, ils devraient avoir conscience des risques qu'ils prennent lorsqu'ils s'appuient sur une source unique de liquidités et devraient se doter de plans d'urgence, s'il y a lieu. Dans cet exemple, le Client ignore que le risque de se fier à une seule source de liquidité met en péril son activité et n'a mis en place aucun plan d'urgence, ce qui restreint sérieusement sa capacité à gérer ses positions de change.

- ✓ Un Participant de marché X détient une importante franchise Client et maintient plusieurs canaux d'accès aux liquidités, dont deux Prime Brokers en change et quelques accords bilatéraux. Pour des besoins d'efficacité opérationnelle, le Participant de marché achemine la majorité, mais pas la totalité, de ses flux par le biais d'un de ses Prime Brokers, mais une petite proportion, néanmoins représentative, de son portefeuille est régulièrement transmise à l'autre Prime Broker et à ses relations bilatérales.

Les Participants de marché devraient avoir conscience des risques qu'ils prennent lorsqu'ils se fient à une source unique de liquidités et devraient se doter de plans d'urgence, s'il y a lieu. Dans cet exemple, le Participant de marché a choisi de maintenir et d'utiliser plusieurs sources de liquidités adaptées à la nature de son activité.

- x Un petit fonds de marché exclusif applique les contrôles de risques spécifiés par son Prime Broker afin de rester dans des limites prudentes, y compris en ce qui concerne la position nette ouverte (*Net Open Position, NOP*) et les limites journalières de règlement (*Daily Settlement Limits, DSL*). L'algorithme de trading du fonds souffre d'un défaut de programmation à l'origine d'une dérive lui faisant systématiquement perdre de l'argent. Le fonds découvre que, en dépit de ses contrôles de seuils, il subit des pertes qui menacent sa survie.

Les Participants de marché devraient mettre en place des pratiques pour limiter, surveiller et contrôler les risques liés à leur activité de trading sur le Marché des changes. Dans cet exemple, les processus mis en place par le fonds de marché ne permettaient pas d'identifier ni de gérer correctement les risques opérationnels propres à son activité. Les contrôles de seuil n'ont pas permis d'alerter le fonds du recul de valeur de sa position. Dans les cas extrêmes, un algorithme qui perd systématiquement de l'argent au lieu d'en gagner peut toujours se maintenir dans les limites de la NOP et des DSL car la valeur de la position baisse.

**Les Participants de marché devraient se doter de plans de continuité des opérations (*business continuity plans, BCP*). (Principe 33)**

- X Un Participant de marché utilise un site de secours dans la même région et s'appuie sur du personnel dans la même zone que son site principal. Le Participant de marché n'a élaboré aucun Plan de continuité des opérations adapté à la nature, à l'échelle et à la complexité de son activité. Dans un cas

d'urgence civile, le Participant de marché réalise que ni son site principal ni son site de secours ne peuvent accéder au marché parce que les deux sites exploitent les mêmes canaux de télécommunication. Il découvre également qu'il ne peut plus joindre le personnel essentiel à la conduite de son activité.

Les Participants de marché devraient se doter de plans de continuité des opérations adaptés à la nature, à l'échelle et à la complexité de leurs activités sur le Marché des changes et pouvant être mis en œuvre rapidement et efficacement. Dans cet exemple, malgré le maintien d'un site principal et d'un site de secours, le plan de continuité des opérations du Participant de marché n'était pas assez robuste pour faire face aux interruptions. Dans les deux exemples ci-dessous, le Participant de marché a élaboré un plan de continuité des opérations qui, dans chaque cas, est adapté à la nature, à l'échelle et à la complexité de ses opérations.

- ✓ Un Participant de marché choisit un site de secours géographiquement distant de ses bureaux et dont les infrastructures peuvent être commandées par du personnel à distance.
- ✓ Un Participant de marché décide de ne pas mettre en place de centre de données de secours et, en cas d'indisponibilité de son centre de données, il réduira ou éliminera ses positions en contactant par téléphone l'un des teneurs de marché avec lesquels il entretient des liens et a une activité par téléphone uniquement jusqu'à ce que son centre de données redevienne disponible.

**Les Participants agissant en qualité de Prime Brokers devraient s'efforcer de surveiller et de contrôler les permissions de trading et l'octroi de crédit en Temps réel à toutes les étapes des opérations d'une manière cohérente avec le profil de leur activité sur le marché afin de réduire le risque pour l'ensemble des parties. (Principe 41)**

- X Un Client prime brokerage reçoit des valeurs limite d'exposition pour chacun de ses opérateurs exécutants en vertu de son accord de prime brokerage. Le Client suppose que les opérateurs exécutants contrôlent ces valeurs limite et n'intègre à ses processus internes aucune procédure de contrôle de conformité en amont du marché. Le Client PB négocie pour le compte de plusieurs comptes sous-jacents en gros en fournissant à l'Opérateur exécutant la part du compte PB de l'opération post-marché. Le Client franchit sa limite d'exposition PB avec les opérateurs exécutants et n'en est informé par l'Opérateur exécutant qu'au moment de fournir la répartition.

Les Clients prime brokerage devraient s'efforcer de surveiller les limites applicables mentionnées dans leur accord de prime brokerage. Ceci est particulièrement important lorsqu'un Opérateur exécutant ignore la répartition exacte des comptes dans le cadre d'une opération de gros. Les Clients devraient mettre en place des procédures de suivi de conformité en amont du marché de manière à demander aux opérateurs exécutants de n'exécuter que les opérations répondant aux limites désignées.

- ✓ Un courtier exécutant constate, grâce à des contrôles de routine intégrés, qu'un Client a franchi à plusieurs reprises ses limites autorisées et l'en informe en lui adressant une mise en garde.

Les Participants prime brokerage devraient s'efforcer de surveiller et de contrôler l'octroi de crédit en temps réel. Bien que cet exemple illustre une situation négative (dépassement des limites autorisées), il montre de manière positive comment le courtier exécutant exerce un suivi approprié des contrôles de risque pour détecter des dépassements répétés de limites et échanger des informations appropriées entre parties affectées.

## Confirmation et règlement

**Les Participants de marché devraient confirmer les opérations dans les délais les plus brefs possibles et de manière sécurisée et efficace. (Principe 46)**

- ✓ Un Client exécute une opération pour la paire USD/JPY au comptant sur une plateforme bancaire unique et reçoit immédiatement une confirmation d'opération via cette plateforme. Après avoir vérifié les détails de l'opération envoyés par la banque, le Client est en mesure d'envoyer immédiatement un message de confirmation de l'opération à la banque.

Les Participants de marché devraient confirmer les opérations dans les délais les plus brefs possibles et de manière sécurisée et efficace. Dans cet exemple, le processus de traitement de bout en bout et de confirmation de la banque permet au Client d'envoyer un message de confirmation correspondant dans un délai très court.

- ✓ Un participant de marché local exécute une opération de marché avec son entité mère par téléphone. L'entité locale et son entité mère confirment toutes deux directement l'opération par le biais d'une plateforme électronique commune sécurisée.

Les Participants de marché devraient confirmer les opérations dans les délais les plus brefs possibles et de manière sécurisée et efficace. Dans cet exemple, les deux entités utilisent une plateforme électronique commune sécurisée pour confirmer l'opération en guise d'alternative aux systèmes d'appariement automatisé des confirmations d'opérations du marché.

**Les Participants de marché devraient examiner, confirmer et allouer les opérations en bloc dans les délais les plus brefs. (Principe 47)**

- × Une trésorière d'entreprise a une matinée chargée ponctuée de réunions. Elle doit traiter dix opérations, dont plusieurs opérations en bloc avec des sous-allocations pour le fonds de pension. Elle appelle l'une de ses contreparties par téléphone, exécute l'ensemble des dix opérations avec tout juste assez de crédit puis décide de saisir l'ensemble des opérations dans le système après sa pause-déjeuner.

Les détails d'une opération en bloc devraient être contrôlés et confirmés dans les délais les plus brefs suivant l'exécution. Dans cet exemple, le délai entre l'exécution et la saisie n'est pas conforme au principe énoncé et peut entraîner un retard dans la confirmation.

## ANNEXE 2 : GLOSSAIRE DES TERMES

**Agent** : Participant de marché qui exécute des ordres pour le compte de ses Clients conformément au mandat donné par ses Clients et sans prendre de risque de marché en relation avec l'ordre.

**Droit applicable** : eu égard à un Participant de marché, lois, règles et réglementations qui s'appliquent à lui-même et au Marché des changes dans chaque juridiction dans laquelle il exerce une activité.

**Intention** : intérêt qu'un Participant de marché pourrait avoir à conclure une opération sur un produit ou une paire de devises donné(e) à un prix pouvant être meilleur que le taux en vigueur sur le marché.

**Client** : Participant de marché sollicitant des opérations et de l'activité de la part ou via d'autres Participants de marché qui fournissent des services de tenue de marché ou d'exécution d'opérations sur le Marché des changes. Un Participant de marché peut agir en qualité de Client dans certains cas tout en tenant des marchés dans d'autres.

**Risque de conformité** : risque de sanctions juridiques ou réglementaires, de pertes financières importantes ou de perte de réputation résultant du non-respect de la part d'un Participant de marché des lois, réglementations, règles, normes professionnelles et codes de conduite applicables à l'exercice de ses activités de change. Les questions de conformité incluent l'observation de normes de conduite adéquates sur le marché, la gestion des conflits d'intérêts, le traitement équitable des clients et les mesures pour prévenir le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

**Information confidentielle** : information qui doit être traitée comme confidentielle, y compris les informations de marché de change et les Informations désignées confidentielles.

**Centrale de trésorerie** : Participant de marché au sein d'un groupe de sociétés essentiellement non financières qui conclut des opérations externes (hors groupe) en tant que client (à moins qu'il ne déclare explicitement le contraire) soit pour son propre compte soit pour le compte de sociétés mères, de filiales, de succursales, de sociétés affiliées ou de co-entreprises du Groupe qu'il représente.

**Information désignée confidentielle** : Information confidentielle, exclusive et autre au titre de laquelle les Participants de marché peuvent convenir d'une norme élevée de non-divulgaration qui, à leur gré, peut être formalisée par un accord écrit de non-divulgaration ou un accord similaire de confidentialité.

**Paiement direct** : transfert de fonds dans le cadre du règlement d'une opération de change sur le compte de la contrepartie à l'opération.

**Plateforme de trading électronique** : tout système qui permet aux Participants de marché d'exécuter des opérations électroniquement sur le Marché des changes.

**Activités de trading électronique** : ces activités peuvent comprendre l'exploitation d'une Plateforme de trading électronique, l'offre et/ou la demande de prix sur une Plateforme de trading électronique et la fourniture et/ou l'exploitation d'algorithmes de trading sur une Plateforme de trading électronique.

**Marché des changes**: marché des devises en gros.

**Information sur le marché des changes** : peut prendre diverses formes parmi lesquelles les informations relatives à une activité de marché ou à des positions passées, présentes ou futures du Participant de marché lui-même ou de ses Clients, ainsi que les informations connexes qui sont sensibles et reçues dans l'exercice d'une telle activité.

**FXC** : Comité national de surveillance des changes (*Foreign exchange committee*).

**Ordre au fixing** : ordre de négocier une opération à un cours du fixing particulier.

**Cession** : processus par lequel des opérations sont cédées à un Prime Broker par une partie désignée par le Prime Broker pour exécuter les opérations avec un Client prime brokerage.

**Code Global** : ensemble de principes directeurs de bonnes pratiques sur le marché des changes.

**Courtier** : intermédiaire financier qui facilite les opérations entre les maisons de courtage, les banques et les autres établissements financiers, et non entre particuliers. Sont inclus les intermédiaires qui exécutent des ordres à la voix ou par voie électronique ou via une combinaison de ces deux formes d'exécution. Les courtiers exécutant les ordres en ayant dans une certaine mesure recours à un moyen électronique relèvent également d'une sous-catégorie de Plateformes de trading électronique.

**Marge** : écart ou frais pouvant être inclus dans le prix final d'une opération afin de dédommager le Participant de marché d'un certain nombre de considérations pouvant comprendre les risques pris, les coûts engagés et les services rendus à un Client particulier.

**Couleur du marché** : opinion partagée par les Participants de marché sur l'état général et les tendances du marché.

**Ordre au marché** : demande ou communication d'une contrepartie de conclure une opération de change avec un Participant de marché pour la vente ou l'achat d'un instrument de change au niveau disponible sur le moment.

**Participant de marché** : voir la définition détaillée donnée dans l'Avant-propos.

**Transaction à titre personnel** : lorsque le personnel négocie pour son compte propre ou pour un bénéfice indirect (par exemple, pour les membres de sa famille proche ou pour d'autres proches).

**Pré-couverture** : gestion du risque associé à un ou plusieurs ordres de Clients anticipés dans le but de profiter au Client en relation avec de tels ordres et toute opération en résultant.

**Prime Broker (PB)** : entité qui fournit une intermédiation de crédit à une ou plusieurs parties à une opération sur la base de conditions générales préalablement convenues régissant les dispositions d'un tel crédit. Le Prime Broker peut également proposer des aides ou des offres connexes, y compris des services opérationnels et technologiques.

**Participant prime brokerage** : Participant de marché qui est soit (i) un Prime Broker, soit (ii) un Client utilisant les services d'un Prime Broker, soit (iii) un Participant de marché agissant en qualité d'opérateur exécutant (qui fixe les prix) ou d'intermédiaire d'exécution (comme un agent ou une plateforme) entre le Client prime brokerage et le Prime Broker.

**Principal** : Participant de marché qui conclut des opérations pour son propre compte.

**Temps réel** : proche du moment ou quasiment au moment auquel survient un processus ou un événement.

**Risque de règlement** : risque de perte effective de la valeur totale d'une opération résultant du défaut de règlement d'une contrepartie. Ce risque peut survenir lorsque la devise vendue est versée sans percevoir la devise achetée (le risque de règlement est aussi appelé « risque Herstatt »)

**SSI** : instructions de règlement permanentes (*Standing settlement instruction*).

**Normes** : politiques internes d'un Participant de marché, codes externes (le Code global de bonne conduite pour le marché des changes et toute annexe au Code publiée par les comités régionaux (FX Committees) ou les juridictions dans lesquelles le Participant de marché est domicilié ou opère) et toute autre ligne directrice applicable (par exemple, des orientations publiées par les organisations publiques internationales du secteur comme la Banque des règlements internationaux et le Conseil de stabilité financière).

**Ordre stop loss** : ordre conditionné qui déclenche un ordre d'achat ou de vente pour un montant nominal spécifié lorsqu'un prix de référence atteint ou dépasse un seuil de déclenchement préalablement défini. Il existe plusieurs variantes des Ordres *stop loss* en fonction de la relation d'exécution entre les contreparties, du prix de référence, du seuil de déclenchement et de la nature de l'ordre déclenché. Toute une série de paramètres sont requis pour définir de manière exhaustive un Ordre *stop loss*, au nombre desquels le prix de référence, le montant de l'ordre, le délai et le seuil de déclenchement.

**Paiement tiers** : transfert de fonds dans le cadre du règlement d'une opération de change sur le compte d'une entité autre que celui de la contrepartie à l'opération.

**Courtier traditionnel à la voix** : Interdealer Broker responsable vis-à-vis des deux contreparties, qui négocie les opérations de change par téléphone, via des systèmes de messagerie et/ou des solutions hybrides.

## ANNEXE 3 : DÉCLARATION D'ENGAGEMENT

### DÉCLARATION D'ENGAGEMENT À RESPECTER LE CODE GLOBAL DE BONNE CONDUITE POUR LE MARCHÉ DES CHANGES

[Nom de l'établissement] (l'« Établissement ») a pris connaissance du contenu du Code global de bonne conduite pour le marché des changes (le « Code ») et reconnaît que le Code est un ensemble de principes généralement admis comme bonnes pratiques sur le marché des changes en gros (le « Marché des changes »). L'Établissement confirme qu'il agit en qualité de Participant de marché comme défini dans le Code et s'engage à exercer ses activités sur le Marché des changes (les « Activités ») en conformité avec les principes du Code. À cette fin, l'Établissement a pris des mesures appropriées en fonction de la taille et de la complexité de ses Activités et de la nature de sa participation sur le Marché des changes afin d'exercer ses Activités en conformité avec les principes du Code.

**[NOM DE L'ÉTABLISSEMENT]**

Date : \_\_\_\_\_

*Ceci est un modèle de déclaration d'engagement. Pour télécharger la déclaration d'engagement en anglais, se référer à [www.globalfx.org](http://www.globalfx.org)*

## **Notes explicatives à la Déclaration d'engagement à respecter le Code global de bonne conduite pour le marché des changes**

Le Code global de bonne conduite pour le marché des changes (le « Code ») dicte des principes de bonne conduite globalement admis sur le marché des changes en gros (le « Marché des changes »). Il vise à promouvoir un marché robuste, équitable, liquide, ouvert et suffisamment transparent, à renforcer et à maintenir la confiance dans le marché, ce qui permettra à son tour d'améliorer le fonctionnement du marché. La Déclaration d'engagement (la « Déclaration ») offre aux Participants de marché un socle commun sur la base duquel ils peuvent témoigner de leur connaissance des bonnes pratiques établies dans le Code et de leur engagement à les adopter.

### *1. Comment utiliser la Déclaration et quels en sont les avantages ?*

La Déclaration a été élaborée pour promouvoir les objectifs du Code comme renforcer la transparence, l'efficacité et le fonctionnement sur le Marché des changes. À cette fin, elle offre aux Participants de marché un moyen (i) de signaler leur intention d'adopter et d'adhérer aux bonnes pratiques du Code et (ii) d'évaluer de manière plus objective les infrastructures opérationnelles et de conformité des autres Participants de marché. Au même titre que le Code, la Déclaration est volontaire, et les Participants de marché peuvent choisir d'en faire divers usages. Par exemple, ils peuvent rendre publique la Déclaration en la publiant sur leur site Web ou l'utiliser sur une base bilatérale en la remettant directement aux autres Participants de marché, comme des clients, des prospects ou des contreparties ; les Participants de marché peuvent également l'utiliser dans le cadre de leur adhésion à des comités régionaux (FX Committees), s'il y a lieu.

La Déclaration offre comme principaux avantages le fait de sensibiliser au Code et de promouvoir ses objectifs en favorisant la concurrence. L'utilisation et la publication de la Déclaration envoient aux clients, aux contreparties et au marché au sens large le signal positif de l'engagement d'un Participant de marché à suivre de bonnes pratiques. L'utilisation généralisée de la Déclaration renforcera la visibilité du Code en encourageant la compréhension commune et partagée dans l'ensemble du Marché des changes de ce que constituent les bonnes pratiques dans des domaines clés et en généralisant l'intérêt des Participants de marché à adhérer au Code et à en soutenir les objectifs.

### *2. Que signifie utiliser la Déclaration ?*

Utiliser la Déclaration signifie qu'un Participant de marché :

- (i) décide de son plein gré d'adhérer au Code qu'il reconnaît comme étant un ensemble de principes de bonnes pratiques pour le marché des changes,
- (ii) s'engage à exercer ses activités sur le Marché des changes de manière cohérente avec les principes du Code, et
- (iii) estime avoir pris des mesures appropriées au vu de la taille et de la complexité de ses activités et de la nature de sa participation sur le Marché des changes, afin d'exercer ses activités en conformité avec les principes du Code.

Si et dans quelle mesure un Participant de marché adopte et met en œuvre les principes directeurs du Code relèvent d'un choix purement individuel, au même titre que la décision d'utiliser la Déclaration d'engagement.

3. *Les Participants de marché se distinguent, par exemple, par la taille et la nature de leurs activités sur le Marché des changes. Comment ce critère est-il pris en compte ?*

Comme exposé dans l'Avant-propos du Code, le Marché des changes se caractérise par un ensemble diversifié de participants qui interviennent sur le marché de différentes manières et par le biais de divers produits de change. Le Code et la Déclaration ont été rédigés et devraient être interprétés en tenant compte de cette diversité.

Concrètement, cela signifie que les mesures que chaque Participant de marché prend pour harmoniser ses activités avec les principes du Code reflèteront la taille et la complexité de ses activités sur le Marché des changes et la nature de sa participation sur le Marché des changes, et tiendront compte du Droit applicable. Enfin, le choix des mesures qu'il conviendra de prendre à l'appui de la Déclaration d'un Participant de marché et leurs modalités d'exécution incombent à chaque Participant de marché, traduisant une évaluation interne appropriée. Pour certains Participants de marché, il peut convenir d'examiner leurs pratiques à la lumière du Code et d'établir et de tenir à jour des politiques, des procédures et des contrôles raisonnablement destinés à fonder leur engagement. Les Participants de marché pourraient par ailleurs déterminer le niveau adéquat de supervision de leur haute hiérarchie et mettre en place des formations du personnel spécialisées ou intégrer les principes du Code dans leur formation existante.

4. *Comment les Participants de marché devraient-ils tenir compte de la structure de leur organisation ?*

C'est à chaque Participant de marché d'en juger. La Déclaration est suffisamment flexible dans son libellé pour permettre aux sociétés d'un même groupe de fournir une seule déclaration à l'échelle du groupe ou à l'inverse à chaque entité d'un même groupe de fournir ses propres déclarations.

5. *Quels processus un Participant de marché devrait-il envisager de mettre en œuvre avant d'utiliser la Déclaration ?*

Les Participants de marché devraient déterminer quels sont les types de gouvernance et les processus d'approbation les plus pratiques pour eux à mettre en œuvre par rapport à leur utilisation de la Déclaration. Ces processus varieront d'un Participant de marché à un autre, mais la personne ou le groupe de personnes chargé(e) chez le Participant de marché d'approuver l'utilisation et la publication de la Déclaration devrait assurer une surveillance appropriée des activités du Participant de marché sur le Marché des changes et avoir le pouvoir de rédiger des déclarations similaires à celle contenues dans la Déclaration. L'évaluation par un Participant de

marché du caractère approprié de ses propres politiques et pratiques internes de mise en œuvre devrait être effectuée indépendamment de l'évaluation par d'autres Participants de marché.

6. *Quand un Participant de marché devrait-il commencer à utiliser la Déclaration ?*

Comme précisé plus haut, les Participants de marché peuvent prendre différentes mesures pour préparer leur utilisation de la Déclaration. Le délai de mise en œuvre de ces mesures peut varier selon les pratiques actuelles du Participant de marché et la taille et la nature de son activité. Après avoir pris en compte les avis d'un large éventail de Participants de marché, il ressort que le délai moyen de préparation pour utiliser la Déclaration est compris entre 6 et 12 mois.

7. *À quelle fréquence un Participant de marché devrait-il réviser/renouveler sa Déclaration ?*

Étant donné que la nature de l'activité d'un Participant de marché peut évoluer dans le temps, tout Participant de marché qui utilise la Déclaration devrait envisager les mesures à prendre pour examiner son activité en vue de l'harmoniser avec les principes du Code. Les mesures prises devraient refléter la taille et la complexité des activités du Participant sur le Marché des changes et la nature de sa participation sur ce marché. Alors que certains Participants de marché peuvent envisager d'établir un calendrier d'examen régulier, d'autres peuvent moduler leur approche en fonction de l'évolution de leur activité dans le temps.

Par ailleurs, il est prévu que le Code soit régulièrement mis à jour pour tenir compte des nouvelles problématiques et des évolutions du Marché des changes ainsi que des réactions des Participants de marché et des autres protagonistes du marché. Dès la publication des prochaines mises à jour du Code, les Participants de marché devraient envisager de renouveler leur Déclaration eu égard à la nature de ces mises à jour ainsi qu'à la taille et à la complexité de leurs activités sur le Marché des changes et à la nature de leur participation sur ce marché.