

ANNEXE 10
Opérations de marché

TABLE DES MATIERES

Table des matières	52
Introduction.....	53
1. La réception-transmission d'ordres et l'exécution d'ordres pour compte de tiers	54
1.1 La relation entre le client final et le récepteur/transmetteur d'ordres.....	55
1.2 Les relations entre le négociateur et le récepteur/transmetteur d'ordres	55
2. Les relations d'affaires avec les acteurs du post-marché	55
2.1 Les relations entre le négociateur et l'adhérent compensateur	56
2.2 Les relations entre le TCC et l'adhérent compensateur.....	56
2.3 Les relations entre le TCC et l'adhérent du dépositaire central.....	56
2.4 Les relations entre le TCC et le client final	57
3. La distribution d'instruments financiers	58
3.1 Identification des relations d'affaires	58
3.1.1 Relations entre le distributeur et le client final (investisseur)	58
3.1.2 Relations entre le distributeur et le producteur	58
3.2 Le recours à la sous-distribution.....	59
La double déclaration des abus de marché à TRACFIN et à l'AMF.....	60

Introduction

1. Les analyses sectorielles des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (ci-après « BC-FT ») de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ci-après « ACPR ») et de l’Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF »)¹ rappellent que les marchés financiers sont exposés à des risques de blanchiment de capitaux².
2. Les opérations sur les marchés financiers impliquent la participation de nombreux acteurs. Ces intervenants établissent, sauf dans des cas très spécifiques devant être identifiés par ces derniers, des relations d’affaires. Les organismes financiers doivent mettre en œuvre des mesures de vigilance à l’égard de leurs relations d’affaires, ce qui implique de déterminer si une telle relation est nouée entre les intervenants concernés.
3. La présente annexe a été élaborée par l’ACPR avec le concours des services de l’AMF. Elle répond à une demande des organismes financiers³ qui fournissent des services d’investissement.
4. Elle ne couvre pas l’ensemble des relations établies entre les acteurs, qui sont très diverses. Elle a vocation à apporter des illustrations fondées sur des modèles types, à partir d’hypothèses prédéfinies. En outre, le cas spécifique des infrastructures de marché (marché réglementé, chambre de compensation et dépositaire central) n’est pas traité dans la présente annexe.
5. Sauf disposition contraire, toutes les références à la réglementation sont celles du code monétaire et financier.

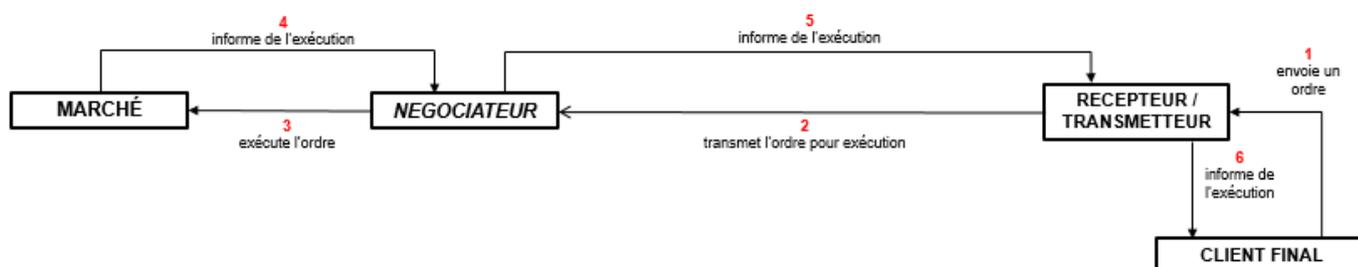
¹ Ces analyses sectorielles des risques publiées par l’ACPR et l’AMF, respectivement les 18 et 30 décembre 2019 déclinent, pour les organismes relevant de la compétence de ces autorités, l’analyse nationale des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme en France publiée le 20 septembre 2019 par le Conseil d’orientation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

² Les orientations du GAFI sur l’approche par les risques pour le secteur des valeurs mobilières d’octobre 2018 précisent également que ce secteur est exposé à des risques particuliers de blanchiment de capitaux (§23).

³ Les organismes financiers sont les personnes mentionnées aux 1°, 6° et 6° bis de l’article L. 561-2 du Code monétaire et financier, à l’exclusion des organismes soumis au contrôle de l’AMF mentionnés au 6° dudit article ainsi qu’au 2° de l’article L. 561-36

1. Les relations d'affaires entre les acteurs fournissant les services de réception-transmission d'ordres et d'exécution d'ordres pour compte de tiers

6. Constitue le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers (ci-après « RTO »)⁴, le fait de recevoir et de transmettre à un prestataire de services d'investissement⁵ (ci-après « PSI ») ou à une entité relevant d'un État non membre de l'Union européenne et non partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou ayant un statut équivalent, pour le compte d'un tiers, des ordres portant notamment sur des instruments financiers.
7. Constitue le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers⁶, le fait de conclure des accords d'achat ou de vente portant sur un ou plusieurs instruments financiers ou sur une ou plusieurs unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, pour le compte d'un tiers. L'exécution d'ordres inclut la conclusion d'accords de souscription, notamment d'instruments financiers, émis par une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit au moment de leur émission⁷.
8. L'exécution des instruments financiers peut avoir lieu sur une plateforme de négociation ou de gré à gré.



9. L'exécution d'ordres peut faire intervenir différents acteurs :
 - le client final : la personne qui émet un ordre sur un instrument financier ;
 - le récepteur/transmetteur d'ordres : il s'agit d'un PSI agréé pour fournir un service de RTO, qui reçoit et transmet des ordres sur des instruments financiers, pour le compte de ses clients, au négociateur, en vue de leur exécution ;
 - le négociateur (ou l'« *executing broker* ») : il s'agit d'un PSI agréé pour fournir le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers. Il est en principe membre d'une ou plusieurs plateformes de négociation et y exécute les ordres qui lui ont été transmis, ou il négocie les ordres de gré à gré.
10. Le négociateur et le récepteur/transmetteur d'ordres peuvent être la même personne⁸.

⁴ Conformément aux dispositions du 1° de l'article D. 321-1

⁵ Conformément à l'article L. 531-1, les prestataires de services d'investissements sont les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ainsi que les succursales de ces établissements agréées pour fournir des services d'investissement dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen (ci-après « EEE ») autre que la France (mentionnée à l'article L. 532-18-1) soumis au contrôle de l'ACPR et les sociétés de gestion de portefeuille soumises au contrôle de l'AMF. Est également producteur, une entreprise de pays tiers agréée pour fournir des services d'investissement en France (mentionnée à l'article L.532-48 et au I de l'article L. 532-3).

⁶ Conformément aux dispositions du 2° de l'article D. 321-1. L'exécution des ordres résultant des décisions d'investissement prises par les PSI dans le cadre du service de gestion de portefeuille mentionné au 4° de l'article D. 321-1 ou de la gestion d'un placement collectif relève, selon le cas, dudit service mentionné au 4° ou de l'activité de gestion d'OPCVM ou de FIA relevant des dispositions mentionnées au 2° de l'article D. 321-1.

⁷ Article D. 321-1

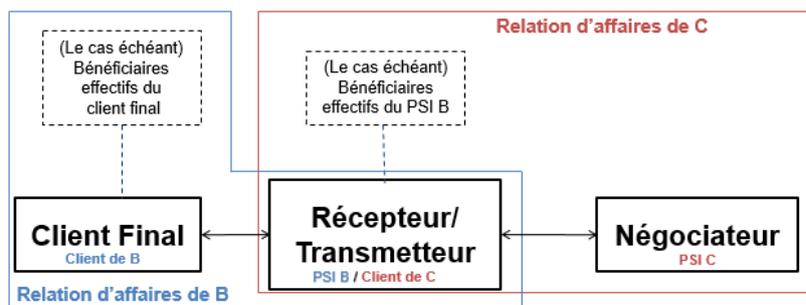
⁸ Un PSI peut être *récepteur/transmetteur* dans le cadre d'une relation d'affaires et *négociateur* dans le cadre d'une autre relation d'affaires.

1.1 La relation entre le client final et le récepteur/transmetteur d'ordres

11. Le récepteur/transmetteur d'ordres fournit au client final le service de RTO. Ce service est fourni dans le cadre d'un contrat qui prévoit en principe des obligations continues. Le récepteur/transmetteur est donc en relation d'affaires avec le client final.

1.2 Les relations entre le négociateur et le récepteur/transmetteur d'ordres

12. Le négociateur fournit au récepteur/transmetteur d'ordres le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers.



13. Dans cette hypothèse, le PSI B, récepteur/transmetteur d'ordres, reçoit de son client, le client final, un ordre sur un instrument financier pour lequel il demande l'exécution auprès du PSI C, négociateur.
14. Le négociateur entretient une relation d'affaires avec le récepteur / transmetteur d'ordres.
15. En revanche, le négociateur n'est pas en relation d'affaires avec le client final, ce dernier étant en relation d'affaires avec le récepteur/transmetteur d'ordres.

2. Les relations d'affaires avec les acteurs du post-marché⁹

16. Une fois que l'instrument financier a été acheté par une contrepartie et vendu par une autre sur une plateforme de négociation, les acteurs du post-marché interviennent en deux temps :
 - la compensation : cette opération se situe après l'exécution de l'ordre sur un instrument financier et en amont du règlement-livraison. Elle fait intervenir :
 - o la **chambre de compensation**¹⁰ qui assure le rôle de contrepartie centrale en s'interposant, par le mécanisme de la novation, entre l'acheteur et le vendeur. Elle est l'unique acquéreur pour les vendeurs et l'unique vendeur pour les acquéreurs ;
 - o L'**adhérent compensateur**¹¹ (« *clearing member* ») qui est autorisé auprès de la chambre de compensation auquel il a adhéré, à soumettre des transactions à la compensation conformément à la réglementation.

⁹ La présente section ne traite pas des opérations portant sur des instruments financiers négociés de gré à gré et compressés entre les intervenants dans l'opération.

¹⁰ En France, LCH SA est la seule chambre de compensation agréée.

¹¹ Les adhérents compensateurs sont les personnes visées à l'article L. 440-2 ayant la capacité d'effectuer les opérations de compensation.

- le règlement-livraison : il s'agit de la dernière étape du processus de traitement des instruments financiers, qui se concrétise par le **dénouement des engagements pris par les deux parties** de la transaction : **livraison** des instruments par le vendeur et **paiement** du prix par l'acheteur.
Il fait intervenir :
 - le **dépositaire central**, gestionnaire du système de règlement et de livraison d'instruments financiers¹², qui garantit la disponibilité des instruments financiers ainsi que des fonds servant au paiement, notamment en assurant une tenue centralisée des comptes de conservation de ses adhérents.
 - l'**adhérent du dépositaire central/participant au système de règlement-livraison** qui est l'une des personnes mentionnées à l'article L. 330-1, qui adhère au dépositaire central afin d'obtenir le règlement-livraison des transactions réalisées sur les instruments financiers qu'il a conclues avec les autres acteurs ;
 - le **teneur de compte conservateur**¹³ (ci-après « TCC ») : le transfert de propriété est assuré par la passation en compte des écritures chez ce dernier permettant ainsi la reconnaissance des droits de l'acheteur sur ces instruments.

2.1 Les relations entre le négociateur et l'adhérent compensateur

17. L'adhérent compensateur rend au négociateur un service de compensation des transactions, qui a vocation à s'inscrire dans la durée. L'adhérent compensateur est ainsi en relation d'affaires avec le négociateur.

2.2 Les relations entre le TCC et l'adhérent compensateur

18. Lorsque l'adhérent compensateur assure la compensation des transactions du TCC, les relations entre le TCC et l'adhérent compensateur ont vocation à s'inscrire dans la durée. Elles se matérialisent :
- du point de vue de l'adhérent compensateur, par la transmission au TCC des instruments à livrer ou des espèces en cas de vente ;
 - du point de vue du TCC, par la transmission à l'adhérent compensateur des instruments à livrer ou des espèces en cas d'achat. Elles se matérialisent également par la couverture, par le TCC, des garanties payées par les adhérents compensateurs à la chambre de compensation afin de couvrir son risque de marché ou de contrepartie.
19. Le TCC et l'adhérent compensateur sont donc, en principe, en relation d'affaires réciproques au sens de l'article L. 561-2-1.

2.3 Les relations entre le TCC et l'adhérent du dépositaire central

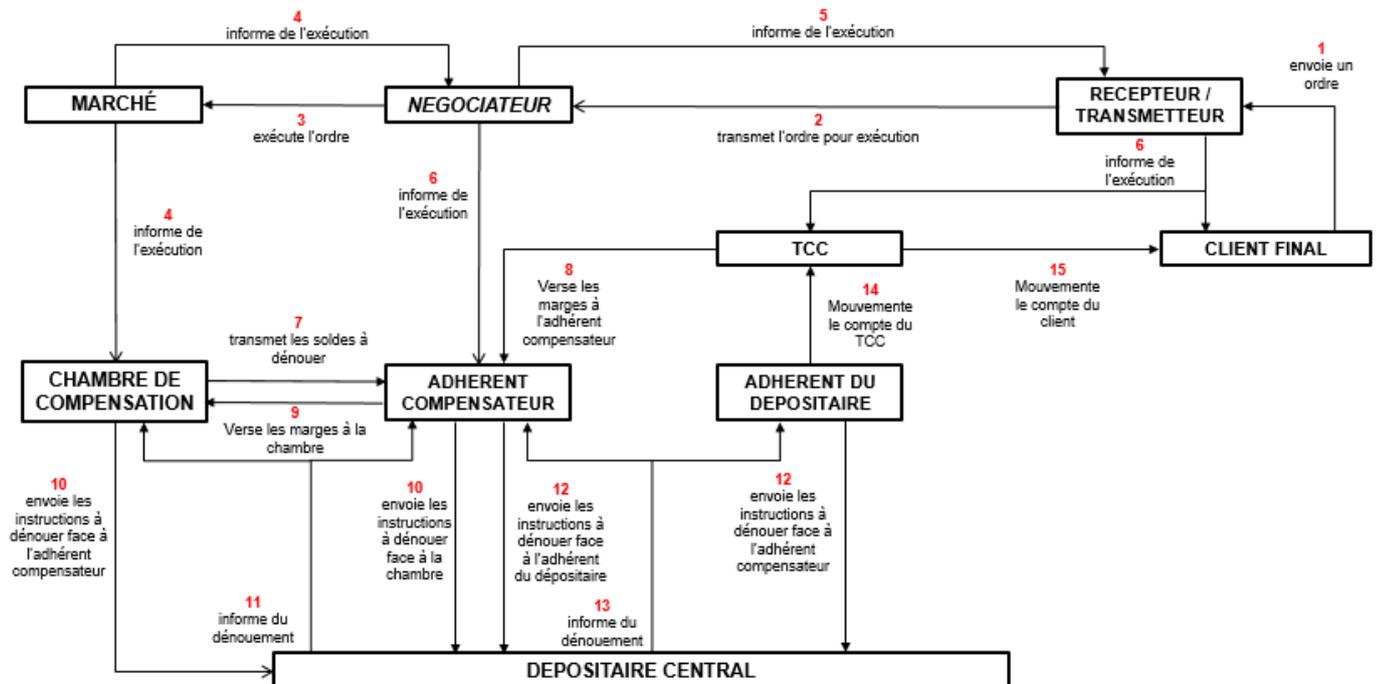
20. L'adhérent du dépositaire central permet d'assurer le règlement-livraison dans les livres du dépositaire central des transactions compensées par la chambre de compensation. Dans un second temps, il convient que l'adhérent du dépositaire central réalise le règlement-livraison entre ses comptes et les comptes du TCC afin que ce dernier puisse inscrire les instruments financiers sur le compte du client.
21. Il y a donc, en principe, une relation d'affaires dans la durée entre l'adhérent du dépositaire central et le TCC ; l'adhérent du dépositaire central rendant un service d'agent de règlement-livraison au TCC.

¹² Le système de règlement-livraison français, ESES France, est actuellement assuré par le dépositaire central de titres, Euroclear France.

¹³ Il s'agit des personnes visées à l'article L. 542-1 qui conservent et comptabilisent les instruments financiers.

2.4 Les relations entre le TCC et le client final

22. Le TCC fournit au client final le service de conservation et d'inscription, dans ses livres, des instruments qui lui appartiennent et procède pour cela à l'ouverture d'un compte-titres à son nom. Le TCC est donc en relation d'affaires avec le client final au sens de l'article L. 561-2-1.
23. Le TCC peut faire appel à un tiers introducteur (qui peut être le receveur/transmetteur d'ordres) lorsqu'il est une personne mentionnée notamment aux 2° et 3° de l'article L. 542-1¹⁴.



¹⁴ Tous les TCC ne peuvent pas faire appel à la tierce-introduction, qui ne concerne que les personnes mentionnées aux 1 à 6 de l'article L. 561-2.

3. La distribution d'instruments financiers¹⁵

24. Aux fins de la présente annexe, on entend par « distribution d'instruments financiers » le fait de proposer, recommander ou vendre, y compris à sa demande, des instruments financiers à un client¹⁶.
25. Elle fait intervenir plusieurs acteurs dont notamment :
- Le PSI « producteur » qui conçoit et émet les instruments financiers distribués,
 - Le PSI « distributeur » qui propose, recommande ou vend ces instruments financiers¹⁷ auprès de clients investisseurs.

3.1 Identification des relations d'affaires

3.1.1 Relations entre le distributeur et le client final (investisseur)

26. Dans le cadre de la distribution, le distributeur présente au client final les instruments financiers avant la réalisation de la transaction. À cet égard, il peut **conseiller** le client final ou uniquement lui **proposer** l'instrument financier sans réaliser de prestation de conseil.
27. Il peut également intervenir dans la **réception et la transmission d'ordres** ou l'**exécution de l'ordre** portant sur l'instrument financier qu'il distribue. Vis-à-vis du client final, le distributeur fournit le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers¹⁸. Il peut également recevoir les ordres de son client et les transmettre au producteur (service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers¹⁹).
28. Lorsque le service est fourni dans la durée, **il existe une relation d'affaires entre le distributeur et le client final.**

3.1.2 Relations entre le distributeur et le producteur

29. Vis-à-vis du producteur, le distributeur offre à celui-ci une prestation de distribution de ses instruments financiers. Le distributeur est donc en relation d'affaires avec le producteur.
30. Vis-à-vis du distributeur, le producteur permet à celui-ci d'offrir à ses clients une gamme élargie d'instruments financiers. **Producteur et distributeur sont donc en relation d'affaires l'un avec l'autre et sont réciproquement tenus de mettre en œuvre les obligations de vigilance.**
31. La distribution peut être réalisée au moyen d'une plateforme de distribution qui s'intermédie entre un ou plusieurs distributeur(s) (banque privée, réseau bancaire, etc.) et un ou plusieurs producteur(s) (PSI notamment émetteurs de produits structurés). Tout en signant une convention unique, la plateforme permet (i) aux distributeurs d'accéder à un plus grand nombre d'instruments financiers et de producteurs ; (ii) aux producteurs d'étendre la commercialisation de leurs produits. La plateforme est ainsi en relation d'affaires avec les producteurs d'une part et avec les distributeurs d'autre part. En revanche, aucune relation d'affaires n'est nouée entre chacun des différents distributeurs ou chacun des producteurs bénéficiant respectivement

¹⁵ Conformément à l'article L. 211-1, les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers.

¹⁶ Articles 16.3 et 24.2 de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, ci-après « directive MIFID 2 » ; Extrait des orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers relatives aux obligations de gouvernance des produits de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, « directive MIFID 2 » (section III, point 6, page 4)

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_requirements_0.pdf

¹⁷ Conformément aux articles 16.3 et 24.2 de la directive MIFID 2 transposés aux articles L. 533-24 et suivants

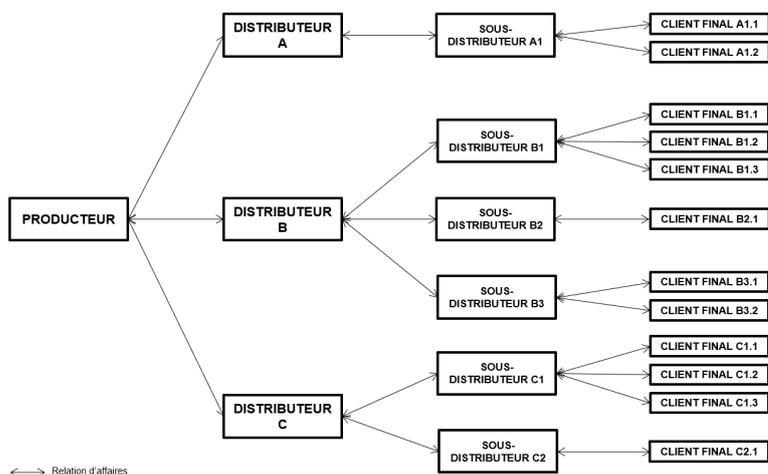
¹⁸ Défini au 5° de l'article D. 321-1

¹⁹ Défini au 1 de l'article D. 321-1

des services de la plateforme ni entre les distributeurs et les producteurs, la plateforme s'interposant entre eux²⁰.

3.2 Le recours à la sous-distribution

32. Le distributeur peut faire lui-même appel à d'autres distributeurs - des « sous-distributeurs » - pour la distribution d'instruments financiers auprès de clients finaux.



33. Dans le cas de la sous-distribution, la distribution d'instruments financiers auprès du client final est réalisée par le « sous-distributeur » notamment autorisé à fournir le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers²¹ ou celui de conseil en investissement. Dès lors, c'est le sous-distributeur qui est en relation d'affaires avec le client final.
34. Le distributeur et le sous-distributeur signent généralement une convention de distribution d'instruments financiers. Le sous-distributeur distribue les instruments financiers que le distributeur s'est engagé à distribuer vis-à-vis du producteur. Le distributeur permet au sous-distributeur d'offrir à ses clients une gamme élargie d'instruments financiers. Distributeur et sous-distributeur sont donc en relation d'affaires l'un avec l'autre et tenus réciproquement de mettre en œuvre leurs obligations de vigilance.
35. Dans de tels schémas de sous-distribution, il n'existe généralement pas de relation d'affaires :
- Entre le producteur et le sous-distributeur.
 - Entre le distributeur et le client final.
36. La sous-distribution ne doit pas être confondue avec le recours par le distributeur à un agent lié²². En effet, dans ce cas, les services rendus par le distributeur, dont notamment le service de conseil en investissement au client final, sont externalisés auprès de l'agent lié agissant en son nom et pour son compte suivant les termes du mandat qui lui est confié²³. Dans cette situation, le distributeur est en relation d'affaires avec le client final. Les prestations externalisées à l'agent lié sont considérées comme réalisées par le distributeur lui-même et sont mises en œuvre conformément aux obligations de LCB-FT qui lui incombent personnellement²⁴.

²⁰ L'hypothèse visée est celle dans laquelle la plateforme est un PSI.

²¹ PSI agréés pour fournir le service de RTO

²² L'agent lié de PSI doit nécessairement être un prestataire de services d'investissement agréé *a minima* pour fournir des conseils en investissement conformément à l'article L. 545-1.

²³ Il s'agira dans ce cas d'une prestation externalisée auprès de l'agent lié par le distributeur.

²⁴ Pour plus de précisions sur l'externalisation des obligations de vigilance à l'égard de la clientèle, il convient de se référer au § 4.2 des lignes directrices relatives à l'identification, la vérification de l'identité et la connaissance de la clientèle de l'ACPR.

La double déclaration des abus de marché à TRACFIN et à l'AMF

Conformément à l'article [L. 561-15](#) du CMF, les PSI sont tenus de déclarer à TRACFIN « *les sommes inscrites dans leurs livres ou les opérations portant sur des sommes dont elles savent, soupçonnent ou ont de bonnes raisons de soupçonner qu'elles proviennent d'une infraction passible d'une peine privative de liberté supérieure à un an ou sont liées au financement du terrorisme* ». Or, les abus de marché (délict d'initié²⁵ et manipulation de cours) ou tentatives d'abus de marché sont passibles de cinq ans d'emprisonnement²⁶. Ces infractions entrent donc dans le champ des déclarations de soupçon à réaliser auprès de TRACFIN. Le PSI concerné doit déclarer ses soupçons d'abus de marché à l'AMF, conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché, ainsi qu'auprès de TRACFIN, à qui il précise qu'une déclaration a été effectuée auprès de l'AMF. Lorsque cela est pertinent, ces déclarations peuvent avoir un contenu identique.

Lorsque l'opération suspecte fait intervenir plusieurs PSI, par exemple un négociateur et un récepteur/transmetteur d'ordres, il appartient à chacun d'eux, le cas échéant, de réaliser sa propre déclaration de soupçon d'abus de marché à l'AMF (*STOR*) en fonction de son propre soupçon. Les déclarations de soupçon, réalisées par ces derniers, porteront sur leur client respectif. Ainsi, celle du récepteur/transmetteur d'ordres porte sur le client final ; celle du négociateur porte sur son client, le récepteur/transmetteur d'ordres.

Lorsque le récepteur/transmetteur d'ordres bénéficie du régime de risque faible légal prévu au 2° de l'article L. 561-9, le négociateur met en œuvre ou renforce les mesures de vigilance conformément au deuxième alinéa de l'article R. 561-14 lorsque les soupçons de BC-FT portent sur son client (le RTO). Tel est par exemple le cas lorsque, compte tenu des caractéristiques de son activité, la nature et le volume des ordres transmis conduisent à porter les soupçons de BC-FT sur ce RTO.

²⁵ Communication ou utilisation d'une information privilégiée.

²⁶ [Articles L. 465-1 à L. 465-3-5.](#)