

# BULLETIN DU MONEP

8 juillet 2003 / July 8<sup>th</sup> 2003

## **Avis / Notice n° 2003-168**

### **INVITATION A COMMENTAIRE DES MEMBRES INVITATION FOR MEMBERS TO COMMENT**

-----

L'objet de la présente lettre circulaire est d'inviter les membres à faire des commentaires sur deux propositions déjà présentées au « Comité Juridique » (Cf. note annexée), lequel est aux termes de la convention d'admission d'Euronext le lieu où se discutent sous l'angle juridique avec les associations professionnelles concernées les modifications des règles ou de la documentation contractuelle qui ont un impact majeur sur les droits et obligations des membres.

En sus de la réaction du Comité Juridique, Euronext est désireuse d'avoir connaissance des opinions individuelles de ses membres sur la meilleure façon d'améliorer sa procédure de consultation, notamment en ce qui concerne le cercle des personnes habilitées à réagir aux propositions d'Euronext.

En outre, Euronext souhaite que les membres lui permettent d'établir les modalités de négociation ou d'admission comme membre qui devraient faire l'objet d'une harmonisation, parmi celles qui diffèrent actuellement selon la place ou le type de marché considérés.

Cet appel à commentaires s'entend sans préjudice de toute autre consultation locale en cours sur des sujets plus précis.

Les commentaires doivent parvenir à Euronext d'ici le 29 août 2003 s'agissant de la procédure de consultation et ceux concernant les Règles même d'ici le 31 octobre 2003.

Pour plus d'information complémentaire sur le présent processus, vous pouvez contacter, pour les marchés gérés par Euronext Paris, Olivier Dudouit à l'adresse électronique « [regulation@euronext.fr](mailto:regulation@euronext.fr) » (en précisant « consultation » dans l'objet de votre courrier électronique).

-----

*The aim of this circular letter is to invite members to comment on two proposals already submitted to the so-called "Legal Committee" (see attached memo), which is the main forum for discussing from a legal point of view with the relevant trade associations any amendment to the rules or contractual documentation that have a major impact on members' rights and obligations.*

*In addition to the reaction of the Legal Committee, Euronext is keen to hear the individual opinions of its members on the best way of improving its consultation process, notably about the audience that would be eligible to react on proposals by Euronext.*

*In addition, Euronext is keen to establish from members which elements of trading or membership arrangements that are currently subject to differing rules per market location or market type should be harmonised.*

*This call for comments is without prejudice to any other pending local consultation on more specific issues.*

*Comments in respect of the consultation process should be received by 29 August 2003, while those in respect of the Rules themselves should be received by 31 October 2003.*

*More information about this process can be obtained at the e-mail address [regulation@euronext.fr](mailto:regulation@euronext.fr), for the attention of Olivier Dudouit as far as markets organised by Euronext Paris are concerned (by specifying "consultation" in the e-mail's subject).*

## **NOTE**

### **1. Introduction**

1.1 L'adoption de règles harmonisées pour les dérivés et de procédures communes de négociation des dérivés sur LIFFE CONNECT® marque une nouvelle étape dans la marche d'Euronext vers une harmonisation totale de ses modalités de négociation. Bien que subsistent des dispositions significatives dans les règles locales (le Livre II) et que la migration sur les plates-formes communes de négociation ne soit pas achevée, la plupart des grands principes, sinon tous, sont désormais communs à tous les marchés.

1.2 Nonobstant l'importance qu'attache Euronext aux consultations constructives, une consultation dans le détail des membres a été rendue impossible par les difficultés pratiques de compilation des règles existantes qui différaient dans le style comme dans le contenu, ainsi que par les délais très courts qui nous étaient impartis. Bien que ce soit à l'évidence regrettable, Euronext s'est grandement appuyée sur le fait que l'exercice consistait avant tout en un travail de codification et de consolidation, les modalités existantes ne faisant pas en général l'objet de modification profonde (exception faite des impacts de l'introduction d'une nouvelle plate-forme commune de négociation).

1.3 Il est toutefois temps de se pencher sur ce qui a été réalisé et d'identifier les actions à mener pour améliorer les actuelles modalités de fonctionnement des marchés. En particulier, compte tenu de l'importance des dispositions qui ne sont pas encore harmonisées, qu'il s'agisse des Marchés Dérivés d'Euronext entre eux ou des Marchés Dérivés par comparaison avec les Marchés de Titres, nous reconnaissons qu'il y a un besoin d'identifier ceux des aspects non harmonisés qui peuvent poser de sérieux problèmes aux membres. De plus, nous sommes conscients que certaines mesures pourraient être prises pour améliorer les modalités actuelles de consultation par Euronext.

1.4 En conséquence, la présente note a deux objets, discutés ci-après :

- a) obtenir les idées des membres sur les Règles d'Euronext ; et
- b) obtenir leurs idées sur la manière dont Euronext devrait à l'avenir procéder à des consultations.

### **2. Sur les Règles d'Euronext**

2.1 Compte tenu de la pression du calendrier, les règles d'Euronext qui ont été adoptées se sont inévitablement avérées éloignées de l'idéal que constituerait un jeu totalement harmonisé de modalités de négociation. De plus, lors de l'établissement de ces règles, des décisions ont été prises sciemment d'adopter dans certains cas des règles différentes de celles en vigueur sur les marchés cash d'Euronext.

2.2 A l'évidence, le degré d'harmonisation réalisable dépend des contraintes fixées par le cadre réglementaire et juridique de chaque pays. De plus, l'harmonisation n'est à rechercher que si elle débouche sur des bénéfices tangibles et n'est pas une fin en soi.

2.3 Néanmoins, il est clair que l'on peut militer pour une harmonisation accrue des règles d'Euronext. En conséquence, Euronext est désireuse d'établir sur quels aspects le manque d'harmonisation cause le plus de difficultés à ses membres, notamment :

- a) les différences dans les modes de documentation et de publication des modalités de fonctionnement des marchés (par exemple les caractéristiques des contrats ou les horaires et calendriers de négociation)
- b) les différences de conditions à satisfaire par les négociateurs et Personnes Responsables (par exemple en termes de qualification ou d'enregistrement)
- c) les différences d'approche en termes de dispositifs de négociation (par exemple, les applications, les négociations de bloc ou la déclaration de négociations de gré à gré)
- d) les différences d'approche s'agissant de la suspension ou de la clôture des sessions de négociation
- e) les différences de normes concernant la relation entre le membre et ses clients (par exemple les exigences applicables aux conventions avec les clients).

2.4 Bien que ces aspects apparaissent comme concernant au premier chef les dérivés, Euronext serait aussi désireuse d'avoir connaissance de problèmes particuliers suscités par l'absence d'harmonisation de certains aspects des marchés de titres, ainsi que de ceux créés par l'adoption d'approches différentes entre les activités titres et dérivés.

2.5 En résumé, Euronext est désireuse d'identifier :

- a) les aspects des règles applicables aux dérivés qui posent de réels problèmes aux membres, et la manière dont ils doivent être modifiés pour résoudre lesdits problèmes
- b) lorsque les règles diffèrent entre les marchés de titres et les marchés dérivés, si une approche préférable se dégage, et pourquoi.

2.6 Les commentaires sur ces problèmes doivent être transmis d'ici le vendredi 31 octobre 2003 à l'attention de :

Olivier Dudouit  
Euronext Paris S.A.  
39 rue Cambon  
75039 Paris cedex 01

### **3. Sur les consultations**

3.1 Comme tout prestataire de services, Euronext se doit de comprendre les demandes et les préoccupations de ses clients afin de répondre à leurs besoins d'une manière efficace. Si, de manière évidente, Euronext et ses régulateurs respectifs sont investis des responsabilités en matière de règles et des autres aspects réglementaires du marché, les décisions doivent être prises en toute connaissance des intérêts des membres et des autres utilisateurs du marché. Il est donc important de s'assurer que le processus de consultation adopté est efficace.

3.2 L'actuel processus de consultation utilisé par les marchés d'Euronext dits « continentaux » repose sur une combinaison de discussions aux niveaux local ou technique avec des représentants des membres et sur le recours au Comité Juridique, lequel incorpore deux représentants par pays d'Euronext. Ces représentants sont normalement issus des associations professionnelles concernées.

3.3 Au contraire, les modalités actuelles de consultation du LIFFE sont basées sur un contact avec les seuls membres, plus que par le truchement des associations professionnelles. En particulier, les propositions de modification des règles sont discutées dans un Comité du Conseil d'administration qui incorpore un certain nombre de praticiens du marché, puis circularisées à tous les membres, les réponses étant apportées directement par ces derniers au LIFFE.

3.4 Notre idée initiale est de cumuler les meilleurs aspects des deux approches afin d'arriver à un processus de consultation exhaustive pour les problèmes d'importance, qui pourrait être réduit pour les questions d'intérêt relativement mineur ou local.

3.5 Une telle approche pourrait impliquer les éléments suivants (sans que ceux-ci soient utilisés pour chaque consultation) :

- a) avoir pour ligne de conduite l'émission d'un document consultatif à tous les membres, ledit document exposant les sujets concernés, les modifications proposées et la période de consultation<sup>1</sup> ;
- b) le cas échéant, et selon le sujet en question, mettre ces éléments de consultation à la disposition des autres personnes intéressées, soit directement soit indirectement (par exemple via une publication sur le site d'Euronext) ;
- c) tenir des réunions ouvertes dans chaque pays en collaboration avec les associations professionnelles et leurs membres afin d'expliquer les propositions et de discuter les problèmes induits ; et
- d) discuter les commentaires formellement soumis par les associations professionnelles au Comité Juridique.

3.6 Les positions exprimées par les participants au marché ou leurs représentants au cours des diverses phases du processus de consultation donneraient ensuite une orientation à Euronext et à ses régulateurs pour déterminer s'il est opportun de mettre en œuvre les changements et dans quelles conditions.

3.7 L'avantage d'un recours à diverses modalités de consultation est de permettre à Euronext d'obtenir des réponses du marché aux propositions d'évolution réglementaire selon plusieurs perspectives, tant commerciale que juridique ou réglementaire.

3.8 Euronext n'est pas fermée sur ces idées, qui doivent être perçues comme des suggestions plus que des recommandations.

3.9 Les membres ou les associations professionnelles qui veulent faire des commentaires sur leurs préférences en matière de consultation par Euronext sur les modifications de règles et les sujets connexes doivent les transmettre d'ici le vendredi 29 août 2003 à l'attention de :

Nick Weinreb  
Group Head of Regulation  
Euronext  
Cannon Bridge House  
1 Cousin Lane  
London EC4R 3XX.

---

<sup>1</sup> A l'évidence, la durée de la période de commentaire s'apprécierait eu égard à la complexité du sujet, de même que le préavis entre l'annonce d'une modification de règle et son entrée en vigueur.

## MEMO

### 1. Introduction

- 1.1 The adoption of harmonised derivatives rules and common procedures for trading derivatives on LIFFE CONNECT® completes a further stage of Euronext's progress towards full harmonisation of its trading arrangements. While there remains substantive amounts of material in the dedicated local rules ("Book II"), and migration to the common trading platforms is not yet complete, most if not all of the core principles are now common to all markets.
- 1.2 Notwithstanding the importance which Euronext attaches to constructive consultation, detailed consultation with members was precluded by the practical difficulties of bringing together diverse styles and contents of existing rulebooks to produce a single rulebook, and the very tight timescales involved. While this was clearly regrettable, Euronext drew considerable comfort from the fact that the exercise was primarily one of consolidation and codification, and that in general existing arrangements were not being significantly altered (except as a consequence of a new, common trading platform being introduced).
- 1.3 This, however, is an appropriate time to take stock of what has been achieved, and identify what needs to be done to improve upon the existing market arrangements. In particular, given the weight of provisions which are not yet harmonised (whether comparing one Euronext Derivatives Market with another, or comparing the Derivatives Markets with the Securities Markets), we recognise the need to identify which aspects of the non-harmonised arrangements cause genuine difficulty for members. In addition, we are conscious that there are steps which could be taken to improve upon Euronext's current consultation arrangements.
- 1.4 Accordingly, the purpose of this memo is twofold:
- (a) to seek members' views on the Euronext Rulebook; and
  - (b) to seek members' views on how Euronext should consult in future.

These are discussed below.

### 2. Euronext Rulebook

- 2.1 In view of the time pressures involved, the Euronext rules that have been adopted inevitably fall short of the ideal, namely a totally harmonised set of trading arrangements. Furthermore, in developing these rules, conscious decisions were taken in certain cases to adopt arrangements which were different to those operating on the Euronext cash markets.
- 2.2 Clearly, the extent to which harmonisation can be achieved is dependent upon constraints imposed by the prevailing regulatory and legal arrangements in each jurisdiction. In addition, harmonisation is only desirable if it produces genuine benefits: harmonisation for its own sake should not be an objective.
- 2.3 Nonetheless, it is clear that a case can be made for greater harmonisation of Euronext's arrangements. Accordingly, Euronext is keen to establish which aspects of those arrangements cause most difficulties for its members by virtue of a lack of harmonisation. Such aspects may include:
- (a) differing ways that Euronext Market Undertakings document and publish their market arrangements (e.g. contract specifications, trading hours/days);
  - (b) differing requirements in respect of traders and Responsible Persons (e.g. qualifications, registration);

- (c) differing approaches to trading facilities (e.g. crossing, block trades, OTC trade reporting);
- (d) differing approaches to termination or suspension of trading sessions; and
- (e) differing requirements in respect of member/customer relations (e.g. client agreement requirements).

2.4 While these aspects may be seen as focussed primarily on the derivatives markets, Euronext would also like to know about specific issues raised by non-harmonised aspects of the securities markets and issues arising from differing approaches adopted for securities and derivatives business.

2.5 In summary, Euronext is keen to identify:

- (a) which aspects of the derivatives rules cause genuine problems for members, and how such aspects should be modified to alleviate these problems; and
- (b) where arrangements for the securities and derivatives markets differ, is one a preferable approach, and why.

2.6 Comments on these issues should be submitted to:

Olivier Dudouit  
Euronext Paris S.A.  
39 rue Cambon  
75039 Paris cedex 01

by Friday 31 October 2003.

### **3. Consultation**

3.1 Euronext, like any supplier of services, must understand the requirements and concerns of its customers if it is to serve their needs in an effective manner. While, clearly, responsibility for rules and other regulatory aspects of the market rests with Euronext and the respective Euronext Regulators, decisions need to be taken with a proper awareness of the interests of members and other market users. It is therefore important to ensure that the consultation process adopted is an effective one.

3.2 The current consultation process employed by the continental Euronext markets relies upon a mixture of local and/or technical discussions with members' representatives and use of the Legal Committee, which includes two representatives from each Euronext jurisdiction. Those representatives are normally drawn from the appropriate trade associations.

3.3 In contrast, LIFFE's current arrangements for consultation are based on contact with members alone, rather than through trade associations. In particular, proposals for rule changes are discussed by a Committee of the Board which includes a number of market practitioners and are then distributed to all members, and responses made by members directly to LIFFE.

3.4 Our initial view is that we would like to draw upon the best features of both of these approaches to create a comprehensive approach to consultation for substantive issues, which could be scaled back for issues of relatively minor or local interest.

3.5 Such an approach could involve the following elements (not all of which would need to be employed for every consultation):

- (a) issuing a consultation document to all members as a matter of course, with the document setting out the issues concerned, the proposed changes and the period of consultation<sup>2</sup>;
  - (b) where appropriate, and depending upon the subject concerned, making that consultation material also available to other interested parties, either directly or indirectly (e.g. by publication on the Euronext website);
  - (c) holding open meetings in each jurisdiction in association with the relevant trade associations and their members to explain the proposals and discuss the issues involved; and
  - (d) discussing the formal submissions made by the trade associations at meetings of the Legal Committee.
- 3.6 The views expressed by market participants or their representatives during the various phases of the consultation process would then provide guidance for Euronext and their Regulators in determining whether, and how, to proceed with the proposed changes.
- 3.7 The advantage of employing such diverse consultation arrangements is that it allows Euronext to obtain market responses to proposed rule changes from a range of different perspectives, including commercial, legal and regulatory/compliance.
- 3.8 Euronext is not wedded to these ideas, which are offered as suggestions rather than recommendations.
- 3.9 Members or trade associations who wish to comment on how they would prefer Euronext to conduct consultation on changes to rules and related matters should do so to:

Nick Weinreb  
Group Head of Regulation  
Euronext  
Cannon Bridge House  
1 Cousin Lane  
London EC4R 3XX

by Friday 29 August 2003.

\_\_\_\_\_

---

<sup>2</sup> Clearly the length of the comment period would need to be determined by the complexity of the issues involved. A similar consideration would need to apply to the period between the announcement of a rule change and the date of implementation.