

Gsch. Nr.	
Dok. Nr.	
Eingang: 14. Jan. 2008 16008	
SB: AEM	Registator:
Kopie an:	

Par e-mail et par courrier

Commission fédérale des banques
Bourses et Marchés
M. Marcel Livio Aellen
Schwanengasse 12
Case postale
3001 Berne

Genève, le 9 janvier 2008

Projet de Circulaire relative aux règles de conduite sur le marché

Cher Monsieur,

Nous vous remercions d'avoir invité l'Association des banquiers privés suisses (ABPS) à participer à la procédure de consultation lancée en novembre 2007 au sujet du projet de Circulaire relative aux règles de conduite sur le marché.

Nous souhaitons prendre position comme suit à cet égard :

Remarques d'ordre général

L'ABPS constate avec satisfaction que le projet soumis à consultation prend largement en compte les critiques formulées par les milieux intéressés au sujet de la version précédente, qui avait suscité de vives réactions en 2004. Par conséquent, notre Association accueille favorablement le texte en question, tout en émettant des réserves sur la fixation de nouveaux devoirs organisationnels à la charge des intermédiaires financiers. En effet, comme elle le développe ci-dessous à propos du Chapitre VII, l'ABPS craint d'éventuelles contradictions entre ces nouveaux devoirs et le résultats des travaux du groupe d'experts récemment mandatés par le Conseil fédéral pour se pencher sur la répression des infractions boursières.

Commentaires particuliers

Par souci de clarté, nous suivrons la numérotation du projet de Circulaire

• **Chapitre I : But**

Nous estimons tout d'abord que la CFB ne saurait invoquer l'art. 6 LBVM comme base légale pour la Circulaire. En effet, selon cette disposition légale, il revient à la bourse de surveiller le marché et non pas à la CFB. Le rôle de la CFB se restreint selon le texte clair de la loi notamment à 1) ordonner les enquêtes nécessaires (art. 6 al. 2 LBVM) 2) à rétablir l'ordre légal et supprimer

les irrégularités (art. 35 al. 3 LBVM). Ce système correspond au principe de la surveillance "à deux étages" en vigueur en Suisse, qui consiste pour la CFB à exercer la Haute surveillance et à des organismes divers (bourse, réviseurs, KOPA, etc.) à surveiller directement les acteurs du marché. En l'état du droit suisse, la CFB ne dispose donc pas de base légale pour surveiller le marché; elle peut par contre intervenir de cas en cas notamment sur la base de l'exigence de la garantie d'une activité irréprochable et de la jurisprudence de l'arrêt "Biber" ».

Sur ce dernier point, nous sommes d'avis qu'il n'est pas opportun d'évoquer une jurisprudence concrète, en l'occurrence l'arrêt « Biber » du 2 février 2000, dans un texte réglementaire qui doit être général et abstrait.

Au vu de ce qui précède, nous suggérons de supprimer la référence à l'art. 6 LBVM et à l'arrêt « Biber ».

- **Chapitre II : Champ d'application**

Les membres de l'ABPS regrettent que le projet de Circulaire crée une inégalité de traitement entre les intermédiaires financiers soumis à la surveillance de la CFB et ceux qui ne le sont pas.

- **Chapitre III : Utilisation d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours**

L'ABPS suggère tout d'abord que la définition des « *informations confidentielles* » dans le projet de Circulaire soit calquée sur celle « *d'exploitation de la connaissance de faits confidentiels* », telle qu'elle ressort de l'art. 161 du Code pénal suisse. Cette solution aurait un double mérite :

1. Elle réduirait l'inégalité de traitement entre les négociants en valeurs mobilières soumis à la circulaire de la CFB et les initiés au sens de l'art. 161 du Code pénal suisse.
2. Elle favoriserait la sécurité du droit et la cohérence de l'ordre juridique en évitant d'appliquer à une situation de fait donnée des critères différents selon l'autorité saisie (on pense ici au juge pénal, à la bourse et à la CFB).

Une telle définition n'empêcherait nullement l'autorité de surveillance de sanctionner le négociant fautif sur le plan prudentiel, indépendamment d'une éventuelle sanction pénale infligée par le juge aux personnes coupables.

Pour le surplus, l'ABPS se félicite du fait que le projet considère que « *les informations sont susceptibles d'influencer les cours lorsqu'elles sont propres à influencer de manière considérable la cotation ou le prix en bourse de la valeur mobilière en question* ». Cette qualification du degré d'influence sur les cours nous paraît indispensable.

Par ailleurs, à propos de la note marginale 13, nous estimons qu'il faudrait compléter le texte comme suit : « ...*en ayant connaissance de la publication prochaine de recommandations d'investissement susceptibles d'influencer le cours* ».

Les banquiers privés sont très favorables à la liste d'opérations considérées comme admissibles au sens des notes marginales 14 à 19. Cette notion de « *safe harbour* » contribuera grandement à la sécurité juridique, indispensable au bon fonctionnement des marchés.

- **Chapitre IV : Mécanisme véritable d'offre et de demande**

Compte tenu du fait que la CFB doit appliquer le droit suisse, il ne nous paraît pas opportun d'inclure dans le projet de Circulaire des notions issues du droit anglo-saxon sans les définir de manière adéquate (« *Improper Match Order* », « *Daisy Chain* », « *Ramping* », « *Capping* », « *Pegging* » etc.).

Nous proposons par conséquent de conserver la description concrète des cas que la CFB entend appréhender et de supprimer les termes anglo-saxons mis entre parenthèses.

- **Chapitre V : Diffusion d'informations susceptibles d'influencer les cours**

Dans ce contexte, nous sommes d'avis qu'il convient de faire référence aux pratiques autorisées des marchés concernés. Les usages peuvent en effet varier d'un marché à l'autre.

Nous proposons également d'ajouter le terme « *intentionnelle* » à la note marginale 37 pour qualifier la diffusion d'informations fausses, incomplètes ou trompeuses.

- **Chapitre VI : Principe de la bonne foi**

L'ABPS est favorable à ce que la notion de « cours coupé » soit incluse dans le texte d'une Circulaire de la CFB. En effet, il est précisé « *qu'il n'y a pas de cours coupé lorsque le négociant en valeurs mobilières, dans le cadre de l'exécution de l'ordre, a pris un risque de cours suite à l'ordre à exécuter ou s'il a conclu un accord avec son client qui justifie le décompte d'un cours divergent du cours effectif (cf. Règles de conduite pour les négociants en valeurs mobilières de l'Association suisse des banquiers)* ».

- **Chapitre VII : Devoirs d'organisation des négociants en valeurs mobilières**

A notre avis, le Chapitre VII qui impose de nouveaux devoirs d'organisation aux négociants en valeurs mobilières est le plus problématique du projet. La Circulaire devrait effectivement se limiter à résumer et expliciter la pratique de la CFB et ne pas imposer de devoirs. En effet, un groupe d'experts nommé

récemment par le Conseil fédéral est chargé de revoir toute la législation relative à la répression des abus de marché et doit rendre son rapport d'ici fin 2008. Son approche sera plus large que le projet de Circulaire CFB et son rapport sera vraisemblablement suivi d'actions législatives, qui n'iront pas forcément dans le sens du projet de Circulaire. Il convient d'éviter que les intermédiaires doivent faire deux fois le travail, ou mettre en place des mesures qu'ils devront annuler ou corriger ensuite.

Le Chapitre VII devrait par conséquent être fondamentalement revu. Toutefois, si, contre toute attente, il était maintenu en l'état, il conviendrait alors de prendre en considération les remarques suivantes :

Concernant les devoirs d'enregistrement, l'ABPS estime que la note marginale 61 va beaucoup trop loin en exigeant ce qui suit : « *il est, par ailleurs, obligatoire de documenter tous les faits pertinents à la surveillance du marché* ». Il faut soit définir cette obligation, soit supprimer cette phrase. Ce devoir incombe en réalité à la bourse, qui possède la vue d'ensemble.

Au sujet de la note marginale 62 relative à l'enregistrement des conversations téléphoniques externes et internes, nous pensons que la notion de « *collaborateurs travaillant dans le négoce des valeurs mobilières* » est trop vague. Il faudrait la remplacer par « *les collaborateurs qui exécutent des ordres dans le domaine du négoce des valeurs mobilières* ».

A propos de la révision, nous sommes d'avis que les entorses aux règles de conduite sur le marché ne devraient être communiquées à la CFB que si elles sont « *graves* » (« *erheblich* » en allemand). Les cas bagatelle doivent être exclus.

Au sujet du délai transitoire, nous pensons qu'il est positif que la Circulaire donne la possibilité à un négociant de renoncer à la transposition de certains devoirs d'organisation, pour autant que le rapport de révision prenne position sur les raisons de ce choix. Les banques de petite et moyenne tailles devraient pouvoir utiliser cette possibilité.

* * *

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, cher Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

ASSOCIATION DES BANQUIERS
PRIVES SUISSES



Le Secrétaire général adjoint:
Edouard Cuendet