

Date : **11 décembre 1998**
Responsable : ABD
Service : Bourses et Commerce des valeurs mobilières
No direct : 031 / 322.69.29
Référence : ZRN 421.322

A tous les négociants en valeurs mobilières

Activités "snake trader" à la Bourse Suisse

Mesdames et Messieurs,

La Surveillance des Marchés de la Bourse Suisse constate depuis un certain temps que des écarts de cours importants se produisent de plus en plus souvent, en particulier sur le marché des options. Il s'agit de cours d'exécution qui divergent de manière notable de ceux qui ont été obtenus immédiatement avant ou après. Les variations de cours sont parfois si importantes que l'exigence selon laquelle les cours doivent être conformes au marché n'est plus remplie. Ces variations ne sont pas en rapport avec la situation qui règne sur le marché en général ou avec la variation des cours d'exécution de l'action sous-jacente dans le cas des options.

L'enquête faite par la Bourse Suisse après le crash de 1997 a révélé que le problème était surtout dû aux ordres au mieux que les conseillers en placement, gérants de fortune, filiales, banques tierces ou institutionnels font transiter par un certain nombre de membres au moyen du "order routing system" mis à la disposition de ces derniers et que ceux-ci acheminent directement dans le système de la bourse sans procéder à une vérification quelconque des carnets d'ordres dans les valeurs en question. Ces ordres ne transitent que par un "technical trader" auprès du membre et ne sont par conséquent pas soumis à un contrôle systématique quant à leur plausibilité.

Deutscher Text siehe Rückseite

Cette transmission automatique et incontrôlée des ordres a créé le grave problème des "snake traders". Ces négociants recherchent dans les carnets d'ordres les ordres au mieux dans les valeurs dans lesquelles il n'existent ni offre ni demande et ils font alors des offres ou des demandes - selon qu'il existe un ordre au mieux à l'achat ou à la vente de la part de la contrepartie - qui divergent notablement des cours du marché. Ils sont ainsi mis au bénéfice d'exécutions favorables injustifiées grâce à un cours qui n'est pas "fair" (par ex. des exécutions en options de 2 ou 5 centimes alors que le prix du marché se situe entre Frs. 5 et 10 !).

Cette pratique s'est manifestée pour l'instant dans les options seulement et toujours à l'ouverture du marché. Il y a encore relativement peu de cours offerts et demandés dans les carnets d'ordres à ce moment-là. De surcroît, il n'y a pas de "stop trading" pour les options - contrairement à ce qui se pratique pour les actions et les obligations - parce que la bourse ne pouvait introduire les dits "stop trading" en raison des spécificités de ce marché (variations extrêmement importantes de l'effet de levier des options in, at ou out of the money). Les conditions extrêmes du marché le 27 octobre 1997 ont encore accentué ce grave problème et l'ont davantage mis en évidence.

L'enquête de la Bourse Suisse a également révélé que certains ordres étaient générés dans les établissements membres et que ces membres respectivement leurs employés qui exécutent les ordres se livrent régulièrement, ou certains même de manière systématique, à des activités de "snake traders" pour le compte de la banque.

Afin de mettre un terme à cette pratique qui n'est pas "fair" et qui ne peut être tolérée, la Bourse Suisse a notamment prononcé des sanctions sous forme d'amendes et de blâmes à l'encontre de ces membres. Elle va de surcroît informer l'ensemble de ses membres des mesures qu'elle a été amenée à prendre.

Deutscher Text siehe Rückseite

Nous aimerions attirer votre attention sur le fait que nous avons exigé de la Bourse Suisse qu'elle fasse preuve de fermeté dans ses efforts de mettre fin aux activités de "snake traders". Le problème des "snake traders" est jugé grave. Il ne fait aucun doute que cette pratique nuit à la réputation de la Bourse Suisse ainsi qu'à celle de la place financière suisse. Les négociants en valeurs mobilières qui se livrent avec préméditation à des activités de "snake traders" violent non seulement les règles de conduite émises par la Bourse Suisse (art. 24 du règlement des membres), mais aussi l'exigence de la garantie d'une activité irréprochable au sens de l'art. 10 al. 2 let. d LBVM ainsi que les règles de conduite de l'art. 11 LBVM que tous les négociants doivent respecter, indépendamment du fait qu'ils soient ou non membres de la SWX. Aux termes de l'art. 11 let. b. LBVM, le négociant a envers ses clients un devoir de diligence; il doit en particulier assurer la meilleure exécution possible de leurs ordres. Les activités de "snake traders" violent cette disposition de manière manifeste. La CFB introduira, le cas échéant, des procédures afin de vérifier la conformité de l'activité irréprochable.

Des plaintes pénales seraient en outre déposées si l'enquête de la CFB devait démontrer que, par ces activités, des informations trompeuses au sens de l'art. 161bis CPS ont été diffusées du fait que l'entrée des ordres durant la phase d'ouverture, respectivement les cours d'exécution qui en ont résulté, ont notablement influencé le cours d'ouverture afin de procurer à leur auteur ou à des tiers un enrichissement illégitime.

COMMISSION FEDERALE DES BANQUES

Dr. Kurt Hauri

Daniel Zuberbühler

Président

Directeur

Copie pour information:

- Bourse Suisse
- Réviseurs reconnus

