

11

Gsch. Nr.
Dok. Nr. 2007-05-07/61
Eingang: - 7. Mai 2007
19
SB: Man
Registrator: Cha
Kopie an:



Direction générale

Olivier Cavaleri  
CHEF DE DIVISION  
olivier.cavaleri@bcv.ch

Banque Cantonale Vaudoise  
Case postale 300  
1001 Lausanne  
Tél. 021 212 15 11  
Fax 021 212 15 04  
www.bcv.ch

Commission fédérale des banques  
Bourses et marchés  
A l'att. de Madame Michèle Maurer  
Case postale  
3001 Berne

Réf. : OCR/BAN

Lausanne, le 4 mai 2007

**Consultation sur la révision partielle de l'ordonnance sur les bourses – articles 13, 37 et 38 OBVM-CFB**

Madame,

Nous nous référons à la consultation citée en référence et publiée sur le site internet de la Commission fédérale des banques le 19 avril dernier.

En tant que société cotée ainsi que membre de la Bourse Suisse SWX, nous avons le plaisir de vous communiquer ci-après nos observations sur la révision de l'article 13 OBVM-CFB.

Tout d'abord, nous souhaitons préciser que **notre établissement salue et soutient les démarches entreprises en vue d'augmenter la transparence des marchés boursiers.**

Cependant, nous constatons que la **méthode de calcul** utilisée pour les déclarations n'est que très partiellement révisée et comporte, à notre avis, **d'importantes lacunes** pouvant conduire dans certains cas à l'annonce de participations irréalistes. Des exemples concrets sont fréquemment constatés dans les établissements actifs dans le trading des dérivés en tant que « Market Maker », dont la BCV notamment.

Le métier de « Market Maker » implique la construction d'une position constituée d'un grand nombre d'options « long » et « short ». Afin d'évacuer le risque dynamique, le « Market Maker » va naturellement revendre les options qu'il a achetées par le biais d'autres prix d'exercices et d'autres maturités. Si le risque de marché est ainsi évacué, **le calcul de la somme des titres possédés, additionné des positions en options « long call » et « short put », peut représenter un total très important et ne reflétant pas la position réellement détenue.** Il peut se révéler en effet dans certains cas parfaitement irréaliste d'exercer à la fois des options « call » et, dans le même temps, être assigné sur des options « put » vendues dont le prix d'exercice serait inférieur.

Dans ce contexte, nous préconisons **d'ajouter la notion du « delta » au calcul de participations détenues par l'intermédiaire d'options.** Cette solution aurait l'avantage de différencier les positions en option en fonction de **leur niveau d'écart entre le prix d'exercice et le prix de marché du sous-jacent.** Les entités qui ne disposeraient pas d'un outil adéquat pour le calcul du « delta » devraient simplement utiliser une valeur de 1 pour ce paramètre.

Consultation sur la révision partielle de l'ordonnance sur les bourses –  
articles 13, 37 et 38 OBVM-CFB

Nous sommes persuadés que la mise en place de cette mesure en sus des adaptations prévues dans la révision permettrait d'augmenter de manière importante la transparence du marché boursier suisse. La qualité des annonces effectuées s'en trouverait grandement améliorée de part l'effet conjoint de :

- L'abaissement du seuil d'annonce, la prise en compte des options « cash settlement » ainsi que le cumul des positions titres et options qui permettraient ainsi de détecter plus facilement les tentatives de prises de positions cachées.
- La prise en compte du facteur « delta » qui éviterait ainsi des annonces non pertinentes et découlant de l'activité de « Market Maker » de banques d'investissement.

M. Karl Stoecklin (021 / 212 42 05) se tient volontiers à disposition pour toute question ou renseignement complémentaire que vous pourriez désirer.

Nous vous remercions par avance de l'attention que vous porterez à ces lignes.

Veuillez agréer, Madame, l'expression de nos salutations distinguées.

Banque Cantonale Vaudoise



Olivier Cavaleri  
Directeur général



Karl Stoecklin  
Directeur adjoint