

Asia

Pacific

Bangkok
Beijing
Hanoi
Ho Chi Minh City
Hong Kong
Jakarta
Kuala Lumpur
Manila
Melbourne
Shanghai
Singapore
Sydney
Taipei
Tokyo

Europe & Middle East

Almaty
Amsterdam
Antwerp
Bahrain
Baku
Barcelona
Berlin
Bologna
Brussels
Budapest
Cairo
Dusseldorf
Frankfurt / Main
Geneva
Kyiv
London
Madrid
Milan
Moscow
Munich
Paris
Prague
Riyadh
Rome
St. Petersburg
Stockholm
Vienna
Warsaw
Zurich

North & South America

Bogota
Brasilia
Buenos Aires
Calgary
Caracas
Chicago
Dallas
Guadalajara
Houston
Juarez
Mexico City
Miami
Monterrey
New York
Palo Alto
Porto Alegre
Rio de Janeiro
San Diego
San Francisco
Santiago
Sao Paulo
Tijuana
Toronto
Vancouver
Washington, DC

Genève, le 9 mars 2004
FB/mc

Par message électronique et courrier ordinaire

Secrétariat de la Commission fédérale des banques
Service Bourses/Marchés
Schwanengasse 12
Case postale
3001 Berne

Att. : Monsieur Beat von Känel

Concerne : Projet de circulaire de la Commission fédérale des banques concernant l'obligation de déclarer les transactions boursières / Prise de position

Mesdames, Messieurs,

Notre Etude a été mandatée par la banque J.P. Morgan (Suisse) SA, Genève («**JPMS**»), qui est un négociant en valeurs mobilières autorisé par la Commission fédérale des banques («**CFB**»), en vue du dépôt d'une prise de position officielle dans le cadre de la procédure de consultation relative au projet de nouvelle Circulaire CFB «**Obligation de déclarer les transactions boursières**» (ci-après la «**Circulaire**»).

La présente prise de position concerne plus particulièrement le chiffre marginal 47 du projet de Circulaire, concernant l'interprétation du paragraphe (b) de l'article 4 de l'ordonnance de la CFB sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 25 juin 1997 (ci-après «**OBVM-CFB**»). L'art. 4 let. b OBVM-CFB a pour objectif d'éviter aux négociants suisses de devoir déclarer une seconde fois à la SWX Swiss Exchange («**SWX**») une transaction sur valeurs mobilières étrangères cotées tant auprès d'une bourse étrangère qu'auprès de la SWX, alors même que cette transaction a été effectuée, pour le compte du négociant suisse,

Genève

Aïan Stohio
Denis Burdez
Daniel Perugini
Martin Anderson
Philippe Prost
Aerian Moore
Per Prod Hong
Stéphanie Jaxett
Frédéric Bettslev
Frédéric Hodding
Serge Palmatier
Robert Dancourt
Rashid Banjar
Nathalie Simeo

Rodolphe Gattler
Benjamin Humm
Victoria Nahmann

Prof. Thomas Cottier, conseil
Alfred Katt, conseil

Zurich

Urs Schenker
Flavio Schenker
Philippe Marcellin
Martin Frey
Markus Berni
Michael Treis
Markus Affentranger

Hans-Andreas Koch
Lrs Zehrausern
Peter Reinert
Prof. Joachim Frey
Klaus Pöschel
Martin Giger
Thomas A. O'Donnell
Richard Gassmann
Martin Lutter
Lukas Gianzanti
Teresa Lewis
David McLellan
Philippe Rétin
Martin J. McQuibban
Frank Kostar

Beat Mathys
Martin Epper
Florian Bommer
Nicolas Passalunghi
Aris Rühle
Matthias Chappuis
Christian Drexler
David Jermolov
Monika Detschler
Alexander Woss
Kilian Wüster
Linda Peter
Paul Burgi
Susanne Metz
David Hirsberg

Michael Grob
Theodor Hartsch
Mario Kamschnig
Stefan Kessler
Mark Lüscher

Prof. Vito Roberto, conseil
Max Weber, conseil

Zurich

Zürcherstrasse 225
Postfach
CH 8034 Zurich
Tel: +41 1 384 14 14
Fax: +41 1 384 12 84

sur la bourse étrangère concernée, par un négociant local autorisé, et a donc déjà fait l'objet d'une déclaration de la part de ce négociant étranger. Lorsqu'une telle transaction est exécutée auprès d'une bourse étrangère reconnue, la procédure d'entraide administrative permet à la CFB d'obtenir le cas échéant des informations sur la transaction, de sorte qu'une seconde déclaration pour la même transaction par le négociant suisse apparaît redondante et ne se justifie plus. Le chiffre marginal 47 du projet de Circulaire permet, en assimilant les filiales aux succursales, de ne pas limiter aux succursales l'exception prévue par l'art. 4 let. b OBVM-CFB.

De l'avis de JPMS, la solution proposée par le chiffre marginal 47 du projet de Circulaire n'est cependant pas suffisante pour couvrir toutes les hypothèses dans lesquelles un négociant organisé selon le droit suisse peut déléguer l'exécution d'une transaction à une autre entité du même groupe. En effet, cette solution ne s'étend pas à l'hypothèse analogue dans laquelle la transaction est effectuée non pas par une succursale ou une filiale, mais par une autre entité du groupe dont fait partie le négociant de droit suisse.

Dans le cas de négociants de droit suisse qui font partie de groupes soumis à surveillance prudentielle sur base consolidée, l'exécution de transactions que le négociant suisse souhaite effectuer sur des valeurs mobilières étrangères cotées sur une bourse étrangère peut être déléguée non pas seulement à une succursale ou à une filiale mais à une autre entité étrangère du même groupe. Ainsi, lorsqu'un tel négociant de droit suisse veut par exemple effectuer une transaction sur des actions IBM, qui sont des valeurs étrangères cotées à la bourse de New York, alors qu'une cotation secondaire de ces actions a été effectuée à la SWX, c'est en général une autre société du groupe en question, qui aura le statut de négociant aux Etats-Unis (sans être forcément une filiale du négociant suisse concerné), qui procédera à la transaction et remplira l'obligation de déclarer l'opération auprès de la bourse de New York, laquelle figure parmi les bourses reconnues en Suisse. Une seconde déclaration de la part du négociant de droit suisse ne se justifie pas plus dans ce cas – où la transaction est effectuée par une entité affiliée au groupe dont fait partie le négociant suisse – que dans l'hypothèse où l'exécution est assurée par une succursale ou filiale du négociant suisse.

Sur le plan pratique, le processus en place au sein du groupe visé dans l'exemple susmentionné ne diffère donc pas fondamentalement de celui qui fait l'objet de l'art. 4 let. b OBVM-CFB et du chiffre marginal 47 du projet de Circulaire. Dans la mesure où tant l'OBVM-CFB que la Circulaire accorderaient une exception au principe de l'obligation de déclarer dans l'hypothèse où l'établissement mandaté pour l'exécution est organisé sous la forme d'une succursale ou d'une filiale d'un négociant de droit suisse, une exception similaire devrait être invocable par les négociants suisses faisant appel à un établissement constitué sous forme d'entité distincte (société-mère ou sœur) pour exécuter des transactions à l'étranger.

L'opinion ici défendue se justifie d'autant plus que l'on ne distingue pas la raison pour laquelle l'exécution par une succursale ou une filiale permettrait au négociant suisse de bénéficier d'une exemption alors qu'en cas d'exécution par une autre société affiliée le négociant suisse continuerait d'assumer une obligation de double déclaration. Cette différence de traitement ne peut notamment pas être motivée par le fait que l'extension du champ d'application de l'art. 4 let. b OBVM-CFB profiterait aux négociants suisses en mains étrangères alors que l'exception instituée par cette disposition viserait essentiellement les négociants suisses. En effet, le critère déterminant pour l'application de l'art. 4 let. b OBVM-CFB consiste dans le fait que le négociant soit organisé selon le droit suisse. Qu'il soit en mains étrangères ou non est un élément sans pertinence. Il est imaginable d'ailleurs que la différence de traitement soit défavorable à l'égard d'un négociant en mains suisses, alors même que des négociants en mains étrangères pourraient bénéficier de l'exception.

Cette différence de traitement conduit donc à pénaliser certains négociants en fonction de l'organisation du groupe auquel ils appartiennent. En effet, selon les Conditions Générales de la SWX, tout négociant admis au titre de participant ou de membre associé de la SWX est assujéti au paiement d'une taxe de déclaration perçue sur toute annonce de transaction. Si l'exception accordée par l'art. 4 let. b OBVM-CFB et le chiffre marginal 47 du projet de Circulaire n'était pas étendue aux autres filiales du groupe auquel appartient un négociant de droit suisse, alors le groupe en question, du fait de son organisation interne, devrait en fin de compte payer une seconde taxe de déclaration pour la même transaction. Un tel groupe subirait donc des coûts supplémentaires du simple fait de son organisation interne.

La CFB a déjà, par le passé, adapté les dispositions réglementaires qu'elle édicte au motif qu'une organisation différente, sur le plan consolidé, ne doit pas avoir en principe de répercussions défavorables sur le plan réglementaire (voir à cet égard l'exemption d'assujéttissement à la loi sur les banques que la CFB a accordée aux sociétés de groupe, cf. Rapport de Gestion CFB 1991, p. 217). Il nous paraît qu'un ajustement similaire devrait prévaloir en l'espèce.

Au vu de ce qui précède, JPMS propose donc d'étendre la formulation prévue pour le chiffre marginal 47 du projet de Circulaire, de la manière suivante :

« Exception selon l'art. 4 let. b OBVM-CFB (cf. ch. 12.13), étendue aux filiales étrangères d'un négociant de droit suisse, ainsi qu'aux établissements étrangers du groupe auquel ce négociant appartient, pour autant que ce groupe soit soumis à surveillance consolidée (au sens de l'art. 10 al. 5 LBVM). Il n'existe pas d'obligation de déclarer en Suisse dès lors que l'établissement à l'étranger est surveillé et a l'obligation de tenir un journal et de déclarer ses transactions sur place ; si nécessaire, les données correspondantes sont disponibles par le biais de

l'entraide administrative. Par contre, l'obligation de déclarer en Suisse s'applique si l'établissement étranger n'est pas réglementé ; il incombe au négociant de droit suisse d'y satisfaire.»

Notre Etude a déjà eu l'occasion de soumettre, pour le compte de JPMS, au secrétariat de la CFB, par courrier du 5 décembre 2003, la même question que celle motivant la présente prise de position. Selon la réponse que nous avons reçue (pour le compte de JPMS) de Monsieur Pierre Besson en date du 30 janvier 2004, la question posée doit être traitée dans le cadre de la procédure de consultation relative au projet de Circulaire, car en l'état actuel de la législation il ne peut, selon Monsieur Besson, être donné satisfaction à JPMS. La présente prise de position fait donc suite à ce précédent échange de correspondance avec Monsieur Besson, auquel une copie de la présente est adressée sous pli séparé.

Je demeure à votre disposition pour tout renseignement complémentaire que vous pourriez désirer au sujet de la présente.

Vous en souhaitant bonne réception, je vous prie d'agréer, cher Monsieur, l'assurance de ma parfaite considération.



Frédéric Betrisey

Copies à :

- JPMS
- Association des banques étrangères en Suisse
- Monsieur Besson, Service Bourses/Marchés - CFB