

Circulaire de la Commission fédérale des banques :
Commentaires du terme de négociant en valeurs mobilières
(Négociant)
du 1^{er} juillet 1998

Sommaire

1	But	Cm 1-2
2	Situation de base	Cm 3-6
3	Activité principalement dans le domaine financier (art. 2 al. 1 et 2, art. 19 al. 2 OBVM)	Cm 7-10
4	Activité à titre professionnel (art. 3 al. 1 - 5 OBVM)	Cm 11-13
5	Offre au public (art. 3 al. 2 - 4, 6 et 7, art. 4 OBVM)	Cm 14-16
6	Négociant pour propre compte (art. 3 al. 1 OBVM)	Cm 17-23
7	Maisons d'émission (art. 3 al. 2 OBVM)	Cm 24-31
8	Fournisseurs de dérivés (art. 3 al. 3 OBVM)	Cm 32-38
9	Teneurs de marché (art. 3 al. 4 OBVM)	Cm 39-45
10	Négociants pour le compte de clients (art. 3 al. 5 OBVM)	Cm 46-53
11	« Introducing brokers » (art. 39 al. 1 let. a ch. 2 OBVM)	Cm 54-63
12	Entrée en vigueur	Cm 64

1 But

La présente circulaire commente de manière générale le terme de négociant en valeurs mobilières selon l'art. 2 let. d LBVM et les art. 2 et 3 OBVM ainsi que l'assujettissement de l'« introducing broker » en tant que négociant étranger selon l'art. 38 ss. OBVM. 1

La circulaire sera adaptée aux modifications et aux nouveautés de la pratique développée en application des dispositions susmentionnées de la loi sur les bourses et de l'ordonnance sur les bourses. 2

2 Situation de base

Le terme de négociant en valeurs mobilières est défini comme suit à l'art. 2 let. d LBVM :

Négociant en valeurs mobilières (négociant) : toute personne physique ou morale ou société de personnes qui, pour son compte, en vue d'une revente à court terme, ou pour le compte de tiers, achète et vend à titre professionnel des valeurs mobilières sur le marché secondaire, qui les offre au public sur le marché primaire ou qui crée elle-même et offre au public des dérivés. 3

Les dispositions d'exécution relatives au terme de négociant dans l'ordonnance sur les bourses prévoient à l'art. 2 OBVM les catégories suivantes : négociants pour propre compte, maisons d'émission, fournisseurs de dérivés, teneurs de marché et négociants pour le compte de clients, ces dispositions sont quant à elles concrétisées à l'art. 3 OBVM. Ces catégories de négociants créent des critères distinctifs qui sont utiles pour délimiter les négociants soumis à autorisation des entreprises non assujetties. Ces catégories de négociants sont plus précisées aux ch. 6 à 10 ci-après. 4

Les entreprises ayant leur siège en Suisse qui tombent en tant que négociants suisses dans une de ces catégories doivent obtenir une autorisation selon l'art. 10 LBVM et l'art. 17 ss. OBVM. 5

Selon l'art. 38 al. 1 OBVM, on entend par négociants étrangers les entreprises qui (a) disposent, à l'étranger, d'une autorisation d'exercer l'activité de négociant; (b) font figurer le terme de « négociant en valeurs mobilières » ou un terme ayant une signification semblable dans leur raison sociale, dans la désignation de leur but social ou dans leurs documents; ou (c) exercent une activité de négociant au sens de l'art. 2 let. d. LBVM. Selon l'art. 39 al. 1 OBVM, ils doivent obtenir une autorisation lorsqu'ils (a) ont une succursale ou une représentation en Suisse ou (b) sont membres d'une bourse ayant son siège en Suisse ou ont l'intention de s'y affilier. 6

3 Activité principalement dans le domaine financier (art. 2 al. 1 et 2, art. 19 al. 2 OBVM)

Les négociants pour propre compte, les maisons d'émission et les fournisseurs de dérivés ne sont soumis à la loi sur les bourses en tant que négociants que s'ils exercent une activité principalement dans le domaine financier (art. 2 al. 1 OBVM). Principalement signifie que l'activité dans le domaine financier doit prédominer nettement par rapport à d'autres activités éventuelles (de nature industrielle et commerciale). 7

L'exigence de devoir exercer une activité principalement dans le domaine financier permet en particulier d'éviter que des entreprises industrielles ou commerciales ne tombent sous le coup de la loi sur les bourses en raison de l'activité de leur département financier. 8

Le terme, de plus, doit être compris de manière consolidée. Les sociétés de groupes qui assument des tâches de trésorerie pour des groupes industriels ou commerciaux ne sont donc pas assujettis à la loi sur les bourses lorsque leur activité financière est étroitement liée aux opérations commerciales du groupe. 9

Par contre, les teneurs de marché et les négociants agissant pour le compte de clients sont des négociants au sens de la loi sur les bourses même s'ils n'exercent pas d'activité principalement dans le domaine financier (art. 2 al. 2 OBVM). Les teneurs de marché ou les négociants pour le compte de clients au sens de la loi sur les bourses qui n'exercent pas une activité principalement dans le domaine financier doivent donc rendre autonome le commerce des valeurs mobilières (art. 19 al. 2 OBVM). 10

4 Activité à titre professionnel (art. 3 al. 1 - 5 OBVM)

Une exigence commune à toutes les catégories de négociants est que l'activité spécifique doit se faire à titre professionnel. 11

A titre professionnel implique que le commerce des valeurs mobilières soit une activité économique indépendante qui vise à réaliser des revenus réguliers (voir aussi la définition à l'art. 52 al. 3 de l'ordonnance sur le registre du commerce, ORC). 12

Cette définition de l'activité à titre professionnel vaut pour les catégories suivantes de négociants : négociant pour propre compte, maison d'émission, fournisseur de dérivés et teneur de marché; un critère supplémentaire est applicable aux négociants pour le compte de clients (voir ch. marginal 49 ci-après). 13

5 Offre au public (art. 3 al. 2 - 4, 6 et 7, art. 4 OBVM)

Une offre est considérée comme publique lorsqu'elle est adressée à un nombre indéterminé de destinataires, soit en particulier lorsqu'elle est diffusée par voie d'annonces, de prospectus, de circulaires ou par le biais de médias électroniques (de même art. 3 OB). 14

Selon l'art. 3 al. 7 OBVM, les offres qui émanent de maisons d'émission, de fournisseurs de dérivés et de teneurs de marché ne sont pas publiques lorsqu'elles sont exclusivement adressées aux personnes suivantes (cf. art. 3 al. 6 OBVM) : 15

- a. aux banques et aux négociants suisses et étrangers ou aux autres entreprises faisant l'objet d'une surveillance étatique;
- b. aux actionnaires ou aux sociétaires qui détiennent une participation prépondérante dans le capital du débiteur (note : c'est-à-dire dans l'entreprise qui n'est pas un négociant au sens de la loi sur les bourses) et aux personnes qui ont des liens économiques ou familiaux avec eux;
- c. aux investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel.

Sont par exemple considérés comme investisseurs institutionnels disposant d'une trésorerie professionnelle les caisses de pension, les communes, les entreprises industrielles ou commerciales. Une trésorerie professionnelle existe lorsque l'entreprise charge au moins une personne expérimentée ayant des qualifications dans le domaine financier de gérer les moyens financiers de l'entreprise de façon constante (cf. aussi circ.-CFB 96/4, ch. marginal 25). 16

6 Négociant pour propre compte (art. 3 al. 1 OBVM)

Par définition le négociant pour propre compte fait le commerce de valeurs mobilières à court terme, à titre professionnel (art. 3 al. 1 OBVM). 17

A titre professionnel :

Voir ch. marginaux 11 à 13 ci-dessus 18

Les personnes physiques et morales qui gèrent leur fortune seulement n'agissent pas à titre professionnel au sens de cette interprétation. 19

Par contre les sociétés d'investissement agissent à titre professionnel, car la gestion de leur fortune représente une prestation qui est fournie aux actionnaires (et qui est également facturée). 20

Pour propre compte :

Le négociant pour propre compte agit pour son compte lorsqu'il conclut en son nom propre des transactions en valeurs mobilières sans ordre ou instructions de tiers et qu'il en supporte lui-même les risques, c'est-à-dire quand les bénéfices lui reviennent et que les pertes sont à sa charge. Le fait de remplir des « fonctions de clearing » pour des opérations en valeurs mobilières de tiers est également considéré comme une activité pour propre compte tant que le négociant pour propre compte prend le risque et que les tiers ne lui avancent pas des avoirs pour la conclusion des opérations en valeurs mobilières, sinon il 21

deviendrait un négociant pour le compte de clients (voir ch. marginaux 46 ss. ci-après).

A court terme :

La notion de court terme se réfère au but poursuivi lors de l'achat de valeurs mobilières, c'est-à-dire à la gestion active de ceux-ci dans le but de réaliser à court terme des gains résultant de variations de cours ou de taux d'intérêt (position de négoce cf. définition des opérations de négoce dans les DEC-CFB, ch. marginal 236). Celui qui acquiert des valeurs mobilières dans le but d'effectuer un placement financier ou de prendre une participation n'agit pas à court terme (p.ex. les sociétés holding). **22**

Volume minimum brut de Frs. 5 mia. par an :

Comme le négociant pour propre compte n'agit qu'en son nom propre et pour son compte, par définition il n'a pas de clients. Son assujettissement à la loi sur les bourses ne se justifie donc pas en raison de la protection des investisseurs. Seul le bon fonctionnement des marchés justifie un tel assujettissement. Il ne peut cependant mettre en danger le bon fonctionnement des marchés que s'il exécute un volume considérable de transactions en valeurs mobilières. Ne tombe donc sous le coup de la loi sur les bourses que le négociant pour propre compte qui, en cette qualité, effectue des opérations en valeurs mobilières d'un montant brut (chiffre d'affaires) de plus de 5 milliards de francs suisses par an. Pour calculer le chiffre d'affaires, il convient de se baser pour les opérations au comptant comme pour les opérations en produits dérivés sur les cours payés respectivement réalisés. **23**

7 Maisons d'émission (art. 3 al. 2 OBVM)

Par définition les maisons d'émission prennent, à titre professionnel, ferme ou à la commission, des valeurs mobilières émises par des tiers et les offrent au public sur le marché primaire (art. 3 al. 2 OBVM). **24**

Activité à titre professionnel :

Voir ch. marginaux 11 à 13 ci-dessus **25**

Offre au public :

Voir ch. marginaux 14 à 16 ci-dessus **26**

Si des valeurs mobilières sont placées auprès de moins de 20 clients suite à une offre au public (cf. art. 4 OBVM), il y a malgré tout une activité de maison d'émission. **27**

En revanche, celui qui place des valeurs mobilières auprès de moins de 20 clients sans les offrir au public n'est pas considéré être une maison d'émission. **28**

Maisons d'émission avec statut bancaire :

L'art. 2a let. c OB, qui assujettissait les maisons d'émission à la loi sur les banques, a été annulé par l'introduction de l'art. 57 OBVM puisque les maisons d'émission ne tombent nouvellement plus sous le coup de la loi sur les banques, mais sous celui de la loi sur les bourses. **29**

Les maisons d'émission qui étaient assujetties à la loi sur les banques selon l'art. 2a let. c OB ne perdent toutefois pas forcément leur statut de banque. L'activité bancaire ainsi exercée peut donc se poursuivre dans le cadre actuel des prescriptions de la loi sur les banques si les conditions d'octroi de l'autorisation ont été remplies dans les délais conformément à l'art. 58 al. 2 OBVM. L'assujettissement à la loi sur les banques peut toutefois être transformé, sur demande, en assujettissement à la loi sur les bourses. Dans ce cas toutefois, les exigences de la loi sur les bourses relatives aux négociants doivent être remplies lors de la transformation et une autorisation doit être délivrée. **30**

Les négociants en exercice sans statut bancaire qui, dans le cadre des dispositions transitoires de l'art. 50 LBVM, ont en principe le droit de continuer leur activité d'origine, n'ont toutefois pas celui, même durant le délai transitoire, d'élargir leur activité à celle d'une maison d'émission sans obtenir une autorisation à cet effet. **31**

8 Fournisseurs de dérivés (art. 3 al. 3 OBVM)

Par définition les fournisseurs de dérivés créent eux-mêmes, à titre professionnel, des dérivés et les offrent au public sur le marché primaire, pour leur compte ou pour le compte de tiers (art. 3 al. 3 OBVM). 32

Activité à titre professionnel :

Voir ch. marginaux 11 à 13 ci-dessus 33

Offre au public :

Voir ch. marginaux 14 à 16 ci-dessus 34

Si des dérivés sont vendus à moins de 20 clients suite à une offre au public (cf. art. 4 OBVM), il y a quand même une activité de fournisseur de dérivés. 35

En revanche, celui qui vend des dérivés à moins de 20 clients sans les offrir au public n'est pas considéré être un fournisseur de dérivés. 36

Dérivés :

Selon l'art. 5 OBVM, les dérivés sont des contrats financiers dont le prix est dérivé de valeurs patrimoniales comme les actions, les obligations, les matières premières ou les métaux précieux ainsi que de taux de référence comme les cours des monnaies, les taux d'intérêts ou les indices. Peu importe que ces contrats financiers soient cotés, qu'ils soient traités en bourse ou hors bourse. Les dérivés, par contre, doivent être standardisés dans une large mesure, c'est-à-dire qu'ils doivent, au sens de l'art. 4 OBVM, être uniformisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre. En principe, la standardisation au sens de l'art. 4 OBVM n'existe pas lorsque certains paramètres peuvent être librement fixés. 37

Opérations au comptant :

Les négociants qui par opposition se contentent de conclure des opérations au comptant dans des valeurs sous-jacentes qui ne sont pas des valeurs mobilières au sens de l'art. 2 let. a LBVM respectivement de l'art. 4 OBVM (matières premières, métaux précieux, cours de monnaies) ne tombent pas dans le champ d'application de la loi; en d'autres termes les négociants dont l'activité se limite à effectuer des opérations au comptant en matières premières, métaux précieux et devises ne tombent pas sous le coup de la loi sur les bourses. 38

9 Teneurs de marché (art. 3 al. 4 OBVM)

Par définition les teneurs de marché font, à titre professionnel, le commerce de valeurs mobilières à court terme pour leur compte et proposent au public, en permanence ou sur demande, un cours pour certaines valeurs mobilières (art. 3 al. 4 OBVM). 39

Activité à titre professionnel :

Voir ch. marginaux 11 à 13 ci-dessus 40

Offre au public :

Voir ch. marginaux 14 à 16 ci-dessus 41

Le fait de proposer, en permanence ou sur demande, des cours au public constitue par analogie une offre au public au sens de l'art. 3 al. 7 et de l'art. 4 OBVM. 42

Pour propre compte :

Voir ch. marginal 21 ci-dessus 43

A court terme :

Voir ch. marginal 22 ci-dessus

44

Autonomie juridique du commerce des valeurs mobilières :

Les teneurs de marché tombent sous le coup de la loi même s'ils n'exercent pas d'activités principalement dans le domaine financier (art. 2 al. 2 OBVM, cf. ch. 3). Les entreprises dont les départements financiers sont des teneurs de marché au sens des exigences légales doivent par conséquent rendre l'activité de commerce des valeurs mobilières juridiquement autonome et obtenir pour la nouvelle société une autorisation de négociant au sens de la loi sur les bourses (art. 19 al. 2 OBVM).

45

10 Négociants pour le compte de clients (art. 3 al. 5 OBVM)

Par définition les négociants qui agissent pour le compte de clients font, à titre professionnel, le commerce de valeurs mobilières en leur nom propre mais pour le compte de clients et :

46

- a. tiennent eux-mêmes ou par l'intermédiaire de tiers, pour ces clients, des comptes servant à exécuter des transactions de valeurs mobilières, ou
- b. conservent chez eux ou auprès de tiers, en leur nom propre, des valeurs mobilières de ces clients (art. 3 al. 5 OBVM).

Aux termes de l'art. 3 al. 6 OBVM ne sont pas considérés comme clients :

47

- a. les banques et les négociants suisses et étrangers ou les autres entreprises faisant l'objet d'une surveillance étatique;
- b. les actionnaires ou les sociétaires qui détiennent une participation prépondérante dans le capital du débiteur (note : dans l'entreprise qui n'est pas un négociant en valeurs mobilières au sens de la loi) et les personnes qui ont des liens économiques ou familiaux avec eux;
- c. les investisseurs institutionnels dont la trésorerie est gérée à titre professionnel.

Activité à titre professionnel :

Voir ch. marginaux 11 à 13 ci-dessus

48

Un négociant pour le compte de clients agit aussi à titre professionnel lorsqu'il tient des comptes ou conserve des valeurs mobilières, directement ou indirectement, pour plus de 20 clients (cf. art. 3a al. 2 OB).

49

En nom propre et pour le compte de clients :

Le négociant pour le compte de clients agit en son nom dans ses rapports avec les tiers (banques, négociants en valeurs mobilières, brokers, bourses, etc.), mais c'est le client qui supporte le risque économique des opérations en valeurs mobilières que le négociant a conclues ou qu'il a faites conclure. Le négociant pour le compte de clients agit en particulier en son nom lorsqu'il fait appel à des tiers qui ouvrent un compte ou un dépôt pour chacun des ses clients (comptes miroirs). Est également un négociant pour le compte de clients celui qui sur la base de procurations qui lui ont été conférées utilise son propre compte ou dépôt pour acheter et vendre des valeurs mobilières pour le compte de ses clients (cf. aussi ch. marginal 52).

50

Tenue de comptes ou conservation de valeurs mobilières :

Ces exigences sont remplies lorsque le négociant pour le compte de clients et son client ont conclu un contrat de dépôt, de compte courant ou une convention fiduciaire et que le négociant pour le compte de clients est ainsi devenu le dépositaire respectivement le propriétaire fiduciaire des valeurs sous gestion ou que l'activité exercée dans les faits correspond à une telle situation juridique. En se basant sur ces relations contractuelles ou de fait, le négociant pour le compte de clients tient lui-même ou par l'intermédiaire de tiers, pour ce client, des comptes ou conserve chez lui ou auprès de tiers des valeurs mobilières pour celui-

51

ci.

Gérants de fortune et conseillers financier non assujettis :

Les gérants de fortune ou les conseillers financiers qui gèrent des fonds de tiers sur la base d'une procuration seulement, c'est-à-dire qui ne tiennent pas des comptes ou ne conservent pas des valeurs mobilières en leur nom pour le compte de tiers ne tombent pas sous le coup de la loi sur les bourses. Le gérant de fortune ou le conseiller financier, en revanche, qui de surcroît achète ou vend à ses clients des valeurs mobilières par le biais de son compte ou de son dépôt est un négociant pour le compte de clients (cf. ch. marginal 50 in fine). **52**

Autonomie juridique du commerce des valeurs mobilières :

Les négociants pour le compte de clients tombent sous le coup de la loi même s'ils n'exercent pas d'activités principalement dans le domaine financier (art. 2 al. 2 OBVM, cf. ch. 3). Les entreprises qui par le biais de leur département financier offrent les prestations d'un négociant pour le compte de clients doivent par conséquent rendre l'activité de commerce des valeurs mobilières juridiquement autonome et obtenir pour la nouvelle société une autorisation de négociant au sens de la loi (art. 19 al. 2 OBVM). **53**

11 « Introducing brokers » (art. 39 al. 1 let. a ch. 2 OBVM)

L'activité du « introducing broker » comprend en résumé l'intermédiation en Suisse d'opérations de négoce pour le compte de négociants étrangers. Ainsi les conditions stipulées à l'art. 39 al. 1 let. a ch. 2 OBVM pour exercer l'activité de représentation en Suisse d'un négociant étranger, qui est soumise à autorisation, sont en principe remplies. **54**

Les activités des « introducing brokers » en Suisse sont toutefois plus ou moins marquées en fonction des liens que ces derniers entretiennent avec le négociant étranger qu'ils représentent; un traitement différencié est donc indiqué en ce qui concerne leur assujettissement à la loi sur les bourses. **55**

Les activités suivantes sont ainsi soumises, au sens de l'art. 39 al. 1 let. a ch. 2 OBVM, à la loi sur les bourses en tant que représentation d'un négociant étranger. Dans ces cas l'autorisation est accordée non pas à la représentation suisse, mais au négociant étranger. **56**

- a. Le négociant étranger occupe en Suisse des personnes qui font partie intégrante de son organisation et qui agissent pour lui en qualité d'intermédiaires et transmettent des ordres. **57**
- b. Le négociant étranger dispose d'une filiale en Suisse (qui n'est pas un négociant de droit suisse) portant sa raison sociale ou une raison sociale similaire qui agit en qualité d'intermédiaire et transmet des ordres pour le premier. **58**
- c. Le négociant étranger conclut avec des personnes physiques ou morales en Suisse des contrats de représentation exclusive pour agir en qualité d'intermédiaire. La représentation en Suisse agit comme seule représentante du négociant étranger. Elle perçoit des honoraires sur mandat (le plus souvent des rétrocessions). **59**
- d. Le négociant étranger conclut avec des personnes physiques ou morales en Suisse des contrats sans clause d'exclusivité pour agir en qualité d'intermédiaire, mais il autorise la représentation à utiliser sa raison sociale. La représentation perçoit aussi dans ce cas des honoraires sur mandat. **60**

Contrairement à ce qui précède en ce qui concerne les rapports entre le négociant étranger et la représentation en Suisse, les hypothèses suivantes ne tombent pas sous le coup de l'art. 39 al. 1 let. a ch. 2 OBVM : **61**

- e. Le négociant étranger conclut avec des personnes physiques ou morales en Suisse des contrats sans clause d'exclusivité pour agir en qualité d'intermédiaire et n'autorise pas l'intermédiaire à utiliser sa raison sociale. **62**
- f. Il n'existe pas d'accords contractuels particuliers au sens des let. a à e entre l'intermédiaire en Suisse et le négociant étranger pour lequel il agit en qualité d'intermédiaire et auquel il transmet des ordres. **63**

12 Entrée en vigueur

Date d'entrée en vigueur : 1^{er} juillet 1998

64

Bases légales :

- LBVM : art. 1, 2 let. d
- OBVM : art. 2 à 5, 19 al. 2 et 38 ss