

**Circulaire de la Commission fédérale des banques:
Règles de surveillance sur les comportements abusifs sur le marché
(Règles sur les abus de marché)
du xxx 200X**

Table des matières

1. Objet et but.....	ch. 1 – 4
2. Champ d'application.....	ch. 5 – 9
3. Usage abusif d'informations.....	ch. 10
3.1 Informations confidentielles.....	ch. 11 – 13
3.2 Informations susceptibles d'influencer les cours.....	ch. 14 – 16
3.3 Transmission abusive d'informations.....	ch. 17 – 18
3.4 Transactions admissibles.....	ch. 19 – 23
3.5 Diffusion de rumeurs.....	ch. 24 – 25
4. Manipulation du marché.....	ch. 26
4.1 Transactions fictives.....	ch. 27 – 28
4.2 Autres transactions sans justification économique.....	ch. 29 – 30
4.3 Manipulation du marché par la simple passation d'ordres.....	ch. 31 – 32
4.4 Types de manipulation du marché.....	ch. 33 – 36
4.5 Opérations de stabilisation de cours.....	ch. 37 – 38
4.6 Opérations de tenue du marché.....	ch. 39 – 40
4.7 Rachat d'actions propres.....	ch. 41 – 42
5. Tromperie du marché.....	ch. 43
5.1 Informations susceptibles d'influencer les cours.....	ch. 44
5.2 Diffusion d'informations dans le but de tromper le marché.....	ch. 45 – 47
5.3 Diffusion d'informations.....	ch. 48 – 51
6. Autres comportements abusifs.....	ch. 52 – 54
6.1 Typologie.....	ch. 55 – 64
7. Devoirs d'organisation des intermédiaires financiers	
7.1 Informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours / conflits d'intérêts.....	ch. 65 – 69
7.2 Murailles de Chine (périmètres de confidentialité).....	ch. 70 – 73
7.3 Transactions hors du périmètre de confidentialité.....	ch. 74 – 77
7.4 "Watch list".....	ch. 78 – 79
7.5 "Restricted list".....	ch. 80 – 82
7.6 Surveillance des transactions pour propre compte des collaborateurs..	ch. 83 – 84
7.7 Emission de valeurs mobilières lors d'une introduction en bourse.....	ch. 85 – 89
7.8 Analystes financiers.....	ch. 90 – 93
7.9 Obligation d'enregistrer.....	ch. 94 – 97
7.10 Révision.....	ch. 98 – 99
8. Entrée en vigueur.....	ch. 100

Annexe: Glossaire

1. Objet et but

La loi sur les bourses a pour but (art. 1 LBVM) d'assurer la transparence et le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières ainsi que de garantir l'égalité de traitement des investisseurs. A cet effet, l'art. 6 LBVM instaure une surveillance des activités sur le marché (surveillance du marché) de sorte que les délits d'initiés ou de manipulation de cours ou d'autres violations de dispositions légales puissent être détectés.

1

La présente circulaire règle les comportements et les pratiques illicites des participants au marché soumis à surveillance. Elle établit en outre des devoirs d'organisation spécifiques pour les intermédiaires financiers soumis à la surveillance de la Commission des banques.

2

La garantie d'une activité irréprochable impose aux intermédiaires financiers soumis à surveillance des règles de comportements sur les marchés de valeurs mobilières. La circulaire précise les pratiques et comportements abusifs incompatibles avec la garantie d'une activité irréprochable.

3

Les comportements réprimés par les art. 161 et 161bis CP nuisent à l'intégrité et à l'efficacité de la place boursière suisse ainsi qu'à ses acteurs. Un comportement peut toutefois être déloyal et contraire à la législation sur la surveillance alors même qu'il n'est pas réprimé pénalement (cf. Arrêt du Tribunal fédéral du 2.2.2000, publié dans le Bulletin CFB 40/2000, p. 37ss.). Des comportements ne relevant pas du droit pénal peuvent par conséquent déjà constituer des infractions à la législation sur la surveillance, en particulier les art. 1, 10 et 11 LBVM.

4

2. Champ d'application

La circulaire s'applique à tous les participants suisses au marché soumis à surveillance qui négocient des valeurs mobilières sur un marché suisse ou des valeurs mobilières admises sur un marché suisse.

5

La circulaire s'adresse aux intermédiaires financiers directement soumis à surveillance, c.-à-d. aux banques, négociants en valeurs mobilières, bourses, banques dépositaires, directions de fonds, distributeurs et représentants.

6

Les émetteurs ne sont pas directement assujettis à la présente circulaire. Les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises au négoce auprès d'une bourse suisse sont réglementés par la bourse et sont ainsi indirectement soumis à la surveillance de la Commission des banques. Le règlement de cotation et ses normes d'application doivent garantir que les règles de gouvernement d'entreprise, d'organisation et de devoirs d'information des émetteurs assurent la transparence et l'égalité de traitement des investisseurs et correspondent aux standards internationaux en la matière. Ces règles de comportements sont appliquées dans le cadre de l'autorégulation de la bourse. Les bourses ont l'obligation de prendre des mesures ayant pour but d'éviter la commission d'abus de marché au sens de la présente directive par les émetteurs, leur organes, leurs collaborateurs et mandataires et d'en assurer la détection. Les standards de gouvernement d'entreprise doivent par ailleurs être constamment contrôlés et adaptés aux évolutions dans ce domaine.

7

Par marché suisse on entend les bourses et les organisations analogues à une bourse

8

ainsi que toutes autres organisations soumises à surveillance dont le siège est en Suisse par l'intermédiaire desquelles se déroule le négoce de valeurs mobilières.

Les transactions sur des valeurs mobilières cotées à SWX Swiss Exchange ainsi que celles effectuées par un participant au marché suisse sur des valeurs mobilières cotées à virt-x à Londres sont également visées par la circulaire.

3. Usage abusif d'informations

Constitue un usage abusif d'informations le fait d'effectuer une transaction sur une valeur mobilière sur la base d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours.

3.1. Informations confidentielles

Une information est confidentielle tant qu'elle n'est pas accessible au public.

Des informations sont accessibles au public lorsqu'elles sont publiées, c'.-à-d. diffusées par les canaux d'informations financiers usuels, lorsque des tiers en ont pris connaissance ou lorsqu'elles peuvent être déduites d'informations disponibles sur le marché. Les informations diffusées contre paiement, par ex. par des agences, sont également des informations accessibles au public.

Un participant au marché dispose d'informations confidentielles en général grâce à un accès privilégié à la source. La confidentialité peut être assurée par des murailles de Chine (périmètres de confidentialité, cf. ch. marginaux 68 – 80).

3.2 Informations susceptibles d'influencer les cours

Ces informations sont susceptibles d'influencer sensiblement le cours ou l'évaluation des valeurs mobilières.

Les informations susceptibles d'influencer les cours concernent notamment les éléments ayant trait à la structure organisationnelle, l'état du patrimoine ou des profits d'une entreprise. Ces informations sont pertinentes pour l'évaluation de l'entreprise et sont susceptibles d'en influencer sensiblement le cours. De telles informations sont généralement l'objet d'un devoir de publicité légal ou réglementaire (obligation de déclarer les participations selon l'art. 20 LBVM, publicité événementielle selon l'art. 72 du règlement de cotation de la SWX; la notion d'informations susceptibles d'influencer les cours est équivalente à celle de faits susceptibles d'avoir une influence sur les cours).

De telles informations doivent être véridiques et précises. Les rumeurs ne sont pas des informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours (voir cependant ch. marginaux 23 – 24).

3.3 Transmission abusive d'informations

La divulgation à des tiers d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours constitue également un usage abusif d'information.

La simple recommandation ou indication d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières, sans que l'information confidentielle susceptible d'influencer les cours soit transmise, constitue également une transmission abusive d'informations. La simple transmission constitue déjà un abus. Il n'est pas nécessaire que le tiers exploite l'information. La transmission d'une telle information à un mandataire (par ex. à des

conseils lors de la préparation d'une fusion) n'est pas abusive. Le mandataire qui exploiterait ces informations pour effectuer des transactions commettrait toutefois un usage abusif d'informations.

3.4 Transactions admissibles

- Les transactions effectuées en présence d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours sont admissibles lorsqu'il peut être prouvé qu'elles n'ont pas été effectuées sur la base de telles informations, c'.-à-d. qu'elles auraient de toute manière été effectuées. 19

Une stratégie d'investissement à long terme appliquée indépendamment de l'existence d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours peut constituer un motif justificatif. Les transactions effectuées par des personnes ayant signé des déclarations d'initié interdisant toute transaction sont toujours abusives et ne sauraient être légitimées par des motifs justificatifs. 20

- L'acquisition de valeurs mobilières d'une entreprise cible par un acquéreur potentiel ou un tiers agissant pour le compte de ce dernier dans le cadre de la préparation d'une acquisition n'est pas abusive. 21

L'acquéreur potentiel doit néanmoins remplir son obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM (et 31 LBVM dès la publication de l'offre publique d'achat). 22

- Le rachat d'actions propres effectué en vue de la préparation d'un programme de rachat ou dans le cadre d'un tel programme n'est pas abusif (cf. ch. marginaux 41 – 42 ainsi que la Communication no 1 de la Commission des OPA du 28 mars 2000 concernant les rachats de titres de participation). 23

3.5 Diffusion de rumeurs

Est constitutive d'abus la diffusion de rumeurs dans le but de se disculper ultérieurement du reproche d'avoir effectué des transactions sur la base d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours. 24

Hormis ce cas de figure, les rumeurs ne sont pas des informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours. La diffusion intentionnelle de fausses informations susceptibles d'influencer les cours constitue par contre une tromperie du marché illicite (cf. ch. marginaux 43 – 51). 25

4. Manipulation du marché

Constitue une manipulation du marché le fait d'effectuer des transactions fictives ou des transactions sans justification économique ou de passer des ordres dans l'intention de donner l'impression d'une réelle activité de négoce sur la valeur mobilière visée ou qui altère le mécanisme de l'offre et de la demande, l'évaluation ou le cours de cette valeur mobilière. 26

4.1. Transactions fictives

Les transactions fictives qui sont des transactions passées pour et par le même ayant droit économique sont en principe inadmissibles. 27

Les transactions fictives simulent un négoce et sont dépourvues de pertinence économique. Elles apparaissent dans le système de bourse et y sont identifiées comme 28

de réelles transactions de vente/d'achat, avec indications du prix et du volume. Les participants au marché sont trompés par l'apparence réelle de ces transactions fictives, qui sont abusives en soi et par conséquent illicites. De telles transactions sont par ailleurs illicites selon le droit civil.

4.2 Autres transactions sans justification économique

29

Les transactions visant principalement à inciter les participants au marché à effectuer des transactions, à stabiliser ou à influencer le cours de valeurs mobilières ou celui des produits dérivés liés sont abusives.

30

L'auteur de telles transactions sur des valeurs mobilières profite des réactions des autres participants du marché, qu'il a lui-même provoquées, en passant des transactions inverses pour réaliser un profit ou éviter une perte ou pour tirer profit des mouvements de cours des dérivés liés aux valeurs mobilières concernées.

4.3 Manipulation du marché par la simple passation d'ordres

31

La manipulation intentionnelle du marché par la passation d'ordres dans le carnet d'ordres et également abusive.

32

La détermination du cours des valeurs mobilières ainsi que des dérivés liés peut également être manipulée par la simple passation (et l'annulation) d'ordres de courte durée dans le carnet d'ordres, sans que la conclusion de ces transactions ait été voulue ou sans que des transactions soient réellement conclues. Est ainsi abusif non seulement le fait de profiter des variations de cours des valeurs mobilières ou des dérivés liés provoquées par la conclusion de vraies transactions, mais également la simple passation d'ordres en vue de manipuler le marché (par ex. lors la phase d'ouverture -"opening"- ou de fermeture -"closing"- du marché).

4.4 Types de manipulation du marché

Les comportements suivants constituent des manipulations intentionnelles abusives du marché (voir le glossaire en annexe pour plus de détails; les termes anglais ont été utilisés dans la mesure où ils sont courants en pratique):

33

- Achats et ventes réciproques de la même valeur mobilière pour le compte d'un seul ayant droit économique ("wash trades"); les opérations internes croisées pour compte propre ("nostro-nostro inhouse crosses"), c'est-à-dire des achats et des ventes réciproques d'une même valeur mobilière à partir du nostro d'un intermédiaire financier, constituent un cas particulier également illicite; les opérations internes croisées pour compte propre sont admissibles lorsque les transactions réciproques sont passées de manière indépendante et sans action coordonnée dans le système de négoce.

34

- Saisie simultanée dans le système de négoce d'ordres réciproques d'achat et de vente sur la même valeur mobilière suite à un accord préalable synallagmatique entre deux participants au marché ("matched orders" non-autorisés); lorsque plus de deux participants au marché coordonnent leurs actions, cette pratique est dénommée "daisy chains"; les "matched orders" peuvent être admis lorsqu'ils sont passés pour des raisons fiscales ou comptables légales (utilisation d'avantages fiscaux légaux, changement de système de comptabilité). Ces transactions doivent au préalable être déclarées, en en justifiant les raisons et l'admissibilité, à la bourse, qui examine l'adéquation de leur volume.

35

- Distorsion de cours par le déclenchement d'ordres d'achat et de vente en quantités excessives ("ramping", "capping", "pegging").

- Constitution de grandes positions sur le marché dans le but de l'assécher ("parking", "squeeze" ou "corner").

4.5 Opérations de stabilisation de cours

Les transactions de stabilisation de cours sont admissibles.

Les opérations de stabilisation de cours visent à minimiser temporairement les variations de cours d'une valeur mobilière. Ces opérations ne sont admissibles que si elles poursuivent exclusivement ou de manière prépondérante ce but. Elles doivent s'effectuer pendant une période limitée préalablement définie; ces opérations ainsi que leur durée doivent être annoncées à la bourse. Le soutien des cours par le ou les intermédiaires financiers en charge d'une émission est admissible aux mêmes conditions ("syndicate bid", cf. ch. marginaux 85 - 89).

4.6 Opération de tenue de marché

Les opérations de tenue de marché sont admissibles.

Les opérations de tenue de marché doivent être effectuées dans ce but uniquement et ne pas conduire à des distorsions du marché. Les teneurs de marché doivent veiller, pour chaque jour de bourse pendant le marché permanent à ce que l'écart de cours (spread) des valeurs mobilières faisant l'objet d'opérations de tenue de marché ne dépassent pas certaines valeurs maximales.

4.7 Rachat d'actions propres

Les variations de cours générés par des transactions effectuées dans le cadre de programmes de rachat d'actions propres ne sauraient être qualifiées de manipulation du marché lorsque ces programmes sont publiques.

Les programmes de rachats d'actions propres doivent soit être autorisés par la Commission des OPA, soit remplir les conditions de la Communication no 1 de la Commission des OPA du 28 mars 2000 concernant les programmes de rachat d'actions propres.

5. Tromperie du marché

Constitue une tromperie du marché le fait de diffuser, dans le but de tromper les autres participants au marché, des informations que l'on sait être fausses, incomplètes ou trompeuses

5.1 Informations susceptibles d'influencer les cours

Ces informations sont susceptibles d'influencer sensiblement le cours ou l'évaluation des valeurs mobilières en question (voir ch. marginaux 14 – 16).

5.2 Diffusion d'informations dans le but de tromper le marché

La diffusion, dans le but de tromper d'autres participants au marché, d'informations fausses, incomplètes ou trompeuses, ou dont on peut douter de la véracité ou de l'exactitude, est abusive.

L'intention de tromper, ou la volonté de s'accommoder des effets de la tromperie, est présumée lorsque le participant au marché qui diffuse les informations a un intérêt dans les valeurs mobilières concernées par ces informations. Un tel intérêt existe dès lors que la personne ou le participant au marché bénéficie directement ou indi-

rectement des variations de cours des valeurs mobilières en question ou des produits dérivés liés.

47

La tromperie peut également résulter d'un comportement équivalant à une diffusion d'informations. Cela concerne en particulier les comportements sans justification économique. Un tel comportement, couplé à des opérations ou à la passation d'ordres sur des valeurs mobilières, est considéré comme une manipulation du marché au sens du ch. 4.

5.3 Diffusion d'informations

48

Le type de la diffusion d'informations fausses, incomplètes ou trompeuses n'est pas pertinent pour la qualification de l'abus.

49

La diffusion peut se faire par exemple par les publications des départements d'analyse financière des négociants en valeurs mobilières (cf. ch. marginaux 63 et 90 - 93), par celles des médias boursiers ou financiers ou par les médias et internet.

50

Les participants au marché sont directement responsables des informations ainsi que des recommandations de placement qui figurent dans ces publications. Ces informations et recommandations doivent dès lors être rédigées avec soin. Leur véracité doit être contrôlée avant leur diffusion, surtout en présence d'indices tendant à faire croire que ces informations ou recommandations sont fausses, incomplètes ou trompeuses.

51

Voir également à cet égard le "scalping" (ch. marginal 63) et les analystes financiers (ch. marginaux 90 – 93).

6. Autres comportements abusifs

52

Commet également un abus de marché celui qui adopte en effectuant des transactions sur des valeurs mobilières un comportement différent de ceux décrits aux ch. 3 à 6 et qui est contraire à la bonne fois dans les affaires

53

Les autres comportements abusifs comprennent toute conduite abusive qui ne peut être qualifiée d'usage abusif d'informations, de manipulation du marché ou de tromperie du marché.

54

Certains comportements peuvent également violer les devoirs de comportement envers les clients énumérés à l'art. 11 LBVM; ces devoirs sont concrétisés par les Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières de l'Association Suisse des Banquiers du 22 janvier 1997.

6.1 Typologie

Les comportements suivants sont abusifs (voir le glossaire en annexe pour une description détaillée; les termes anglais ont été utilisés dans la mesure où ils sont courants en pratique):

55

- Choix d'un cours pour le client qui est moins avantageux que le cours de la transaction à la bourse ou avec la contrepartie ("cours coupé").

56

Les gains provenant de variations et de différences de cours sont en revanche admissibles lorsque le négociant assume un risque dans l'exécution de

son mandat en effectuant la transaction en question ou lorsqu'il a conclu un accord avec son le client qui permet la prise en compte pour le client d'un cours différent de celui auquel la transaction a effectivement été conclue. Voir également l'art. 12 des Règles de conduite pour négociants de l'Association Suisse des Banquiers.

57

- Utilisation abusive d'informations relatives à des transactions de clients pour exécuter prioritairement, parallèlement ou immédiatement subséquentement des transactions pour propre compte ("front/parallel running").

58

Voir également l'art. 11 des Règles de conduite pour négociants de l'Association Suisse des Banquiers. L'exécution prioritaire d'une transaction pour compte propre en connaissance d'un ordre d'un client de même ampleur et le choix, pour le client, d'un cours moins avantageux que celui du marché, ou que celui obtenu avec la contrepartie, constitue en outre une pratique illicite de cours coupé.

59

Une stabilisation de cours dans l'intérêt du client est admissible pendant les opérations d'acquisition ou de ventes portant sur de grands blocs de titres.

60

- Exploitation abusive d'ordres au mieux portant sur des titres cotés qui ne font l'objet d'aucun cours ni à l'achat ni à la vente ("snake trading").

61

- Exploitation abusive d'ordres soumis à condition, dont le prix de déclenchement (trigger price) a été fixé par l'auteur de cette pratique en dessus ou en dessous du cours "névralgique" d'une valeur mobilière, dont il suppose qu'elle a fait l'objet d'ordres soumis à condition (stop loss/on stop order) par d'autres participants au marché ("stop order fishing").

62

- Activité exagérée sur un compte de dépôt de valeurs mobilières ("churning").

63

- Anticipation de l'effet de recommandations sur le comportement des participants au marché ainsi que des variations de cours ainsi provoquées ("scalping").

64

- Placement de valeurs mobilières peu demandées sur des dépôts de clients, en particulier suite à une émission infructueuse ("parking").

7. Devoirs d'organisation des intermédiaires financiers

7.1 Informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours / conflits d'intérêts

65

Les intermédiaires financiers doivent organiser et surveiller les flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours de telle manière à en éviter ou en détecter l'usage abusif ainsi que la survenance de conflits d'intérêts.

66

Les clients ainsi que les tiers ne doivent pas être lésés par des conflits d'intérêts. Les intermédiaires s'abstiennent de comportements qui pourraient nuire à la confiance des clients et celle qu'inspire la place financière suisse.

67

A cet effet, les intermédiaires financiers doivent prévoir l'organisation, la formation et les contrôles nécessaires en rapport avec l'importance de leurs activités. Ils doi-

vent garantir le contrôle des flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours et veiller à ce que d'éventuels conflits d'intérêts ne lèsent pas les clients ou des tiers.

68

A cet égard, l'édification de murailles de Chine ("Chinese walls" ou périmètre de confidentialité) permanents ou temporaires, l'établissement de "watch list" et de "restricted list" ainsi que le contrôle, à l'aide de ces instruments, des transactions nostro et des transactions pour propre compte des collaborateurs de l'intermédiaire financier (voir ci-après) constituent des mesures adéquates.

69

Si, en dépit des mesures organisationnelles, il n'est pas possible dans un cas précis d'exclure les conséquences négatives d'un conflit d'intérêts, l'intermédiaire financier doit déclarer le conflit d'intérêts ou renoncer le cas échéant à effectuer des transactions dans les valeurs mobilières concernées. En présence de conflits d'intérêts touchant l'entier d'un intermédiaire financier et lorsque le cloisonnement de l'information dans un périmètre de confidentialité n'est pas possible, l'intermédiaire financier doit renoncer à toute transaction nostro dans toutes les valeurs mobilières des émetteurs concernés. Des opérations de tenue de marché peuvent toutefois être effectuées.

7.2 Murailles de Chine (périmètres de confidentialité)

70

Les murailles de Chine comprennent un ensemble de diverses mesures organisationnelles visant à éviter les conflits d'intérêts et l'usage abusif d'informations ainsi qu'à contrôler les flux d'informations. Des mesures organisationnelles ayant trait aux locaux, aux collaborateurs, à l'organisation interne et au système informatique doivent être prises afin de définir des périmètres de confidentialité à l'intérieur desquels les informations sont isolées et contrôlées. Ces mesures doivent être accompagnées de programmes de formation, de contrôles ainsi que de sanctions en cas de non-respect.

71

Les murailles de Chine ont pour fonction de limiter les flux d'informations entre les départements d'un intermédiaire financier (unité d'organisation); elles représentent un moyen reconnu de la législation sur la surveillance pour contrer et éviter les conflits d'intérêts. Les murailles de Chine garantissent que les informations dont disposent les différents départements ne se disséminent pas dans tous les départements de l'intermédiaire financier (voir cependant ch. marginal 77). Les périmètres de confidentialité permanents ont pour fonction d'empêcher les flux d'informations entre les départements. Si nécessaire, il convient de définir dans des cas particuliers des périmètres de confidentialité temporaires afin de limiter les flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours à un cercle limité de personnes. Le degré d'organisation de tels périmètres de confidentialité dépend des activités, de la taille ainsi que de la structure de l'intermédiaire financier; les instituts de taille modeste peuvent étendre le périmètre de confidentialité à toutes leurs activités.

72

Les intermédiaires financiers ont l'obligation, d'une part, de séparer leurs différents secteurs d'activités en définissant des périmètres de confidentialité empêchant la transmission d'informations et, d'autre part, de prévoir des obstacles horizontaux à la transmission d'informations de telle sorte que des informations confidentielles ne soient pas transmises par l'intermédiaire de la direction générale ou des unités de contrôles centrales entre les différents secteurs d'activités. L'implantation de tels obstacles doit être prévue dans des règlements et leur efficacité assurée par des mesures adéquates (déclaration de confidentialité, séparations physiques, accès protégé au système informatique, procès-verbaux des séances de direction entre autres).

73

Le respect du règlement interne doit être garanti par une unité (le plus souvent par le service de conformité) qui a également pour charge de diriger les flux d'informations horizontaux et verticaux. Les obstacles à la transmission d'informations peuvent être outrepassés pour de justes motifs ("wall crossing rules"); de telles exceptions doivent être examinées, autorisées et documentées par l'unité de surveillance. La direction générale répond en dernier ressort du traitement des informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours.

7.3 Transactions hors du périmètre de confidentialité

74

De telles transactions sont admissibles dès lors que les informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours sont isolées dans des périmètres de confidentialité par les mesures décrites ci-dessus.

75

Les transactions de tenue de marché, de couverture (sous-jacent et dérivé) ainsi que les transactions nostro habituelles sont admissibles pour autant que les mesures organisationnelles garantissent que les départements qui les effectuent n'aient pas connaissance, grâce à l'effet des périmètres de confidentialité, d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours.

76

Les transactions pour clients sont également admissibles pour autant qu'elles exécutent des ordres de clients ou qu'elles se déroulent dans le cadre d'un mandat de gestion en dehors des périmètres de confidentialité.

77

En présence d'un conflit d'intérêts concernant l'entier d'un intermédiaire financier et pouvant nuire à sa réputation et dont l'importance rend inactif l'effet des périmètres de confidentialité, il convient d'examiner la pertinence d'une interdiction générale d'effectuer des transactions dans les valeurs mobilières concernées.

7.4 "Watch list"

78

Les "watch list" comportent les informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours qui sont en possession d'un intermédiaire financier.

79

Les "watch list" contiennent des indications sur le genre d'informations confidentielles, sur les émetteurs concernés, sur les personnes en possession des informations, sur le cadre temporel, etc. Cette liste n'est connue que de l'unité de surveillance (en général le service de conformité). Cette unité est également responsable de la mise à jour de la liste.

7.5 "Restricted list"

80

Ces listes interdisent ou restreignent certaines activités en interdisant par exemple toutes transactions dans une valeur mobilière particulière, en bloquant des titres ou en restreignant la publication d'analyses financières.

81

Les "restricted list" empêchent d'effectuer des transactions sur la base d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours dans certaines valeurs mobilières. Ces listes doivent énumérer les valeurs mobilières concernées ainsi que les restrictions les visant. Ces listes peuvent s'adresser à un cercle restreint de collaborateurs ou au contraire être connues de tous.

82

L'unité responsable des "watch list" est également en charge des "restricted list". Seule la direction générale ou une unité qu'elle a désignée peut décider d'effacer des valeurs mobilières d'une "restricted list".

7.6 Surveillance des transactions pour propre compte des collaborateurs

83

Les intermédiaires financiers doivent édicter des directives internes et prendre des mesures de surveillance concernant les transactions pour propre compte de leurs collaborateurs. Ces mesures doivent permettre de détecter les transactions de collaborateurs effectuées pour leur propre compte sur la base d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours. La commission éventuelle d'autres abus lors de l'exécution de telles transactions doit également être contrôlée.

84

Outre l'instrument des "restricted list", les transactions effectuées par les collaborateurs doivent être réglementées et surveillées de manière à garantir que les abus d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours soient détectés. Par ailleurs, le contrôle doit s'étendre également à la commission éventuelle d'autres abus.

7.7 Emission de valeurs mobilières lors d'une introduction en bourse

85

L'implication dans la préparation d'émission de valeurs mobilières est liée à la connaissance d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours. Il convient à cet égard de garantir que ces informations ne soient pas exploitées abusivement. La distribution des valeurs mobilières doit en outre se dérouler selon des critères objectifs fondés et de manière transparente. Les directives de l'Association Suisse des Banquiers concernant l'émission de valeurs mobilières doivent être respectées.

86

L'exploitation d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours concernant une émission future pour effectuer des transactions est abusive. Sont admissibles les opérations de stabilisation de cours suite à un distribution pendant une période limitée, pour autant que les critères de stabilisation (raison de l'opération de stabilisation, fourchette de prix, durée) soient publics.

87

Les accords réglant la distribution de valeurs mobilières à émettre à des émetteurs, à ses organes, aux actionnaires existants ("selling shareholders"), ainsi qu'aux personnes et sociétés qui leur sont proches, et aux intermédiaires financiers impliqués dans l'émission ("friends and family programs") sont admissibles; ces programmes doivent être restreints et publics. Les options de surallocation ("green shoe options") doivent également être publiques.

88

La distribution aux clients des intermédiaires financiers, qui ont reçu des valeurs mobilières lors d'une émission à laquelle ils ont pris part, ainsi qu'à leur compte nostro, doit se faire selon des critères clairs et fondés. Ces critères doivent être fixés dans des directives internes (cf. par ex. les directives de l'Association Suisse des Banquiers concernant l'émission de valeurs mobilières). Les pratiques de "quid pro quo agreements", "laddering" et "spinning" (voir le glossaire annexé) sont explicitement interdites.

89

Une fois l'émission achevée, l'émetteur et l'intermédiaire financier chef de file ("lead manager") doivent garantir la publication des pourcentages des valeurs mobilières distribuées aux investisseurs, aux émetteurs, à ses organes, aux actionnaires existants ("selling shareholders"), personnes et sociétés qui leur sont proches, ainsi qu'aux intermédiaires financiers impliqués dans l'émission.

7.8 Analystes financiers

90

Les intermédiaires financiers disposant d'un département d'analyse financière doivent, à l'aide de mesures organisationnelles adéquates, garantir que les conflits d'in-

térêts soient détectés et limités, que leur effets négatifs ne lèsent pas leurs clients ou des tiers et que l'exploitation abusive d'informations d'analyse financière soit également détectée. Les Directives du 7 janvier 2003 de l'Association Suisse des Banquiers visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière sont pertinentes à cet égard.

91

L'organisation doit garantir que le département d'analyse financière soit indépendant et à la rigueur séparé de tous les autres secteurs d'activités (murailles de Chine, voir ch. marginaux 70 - 73) et que ce département informe des résultats d'analyse financière simultanément tous les destinataires internes et externes qui sont concernés.

92

Les intermédiaires financiers doivent édicter des règles concernant les transactions pour propre compte des collaborateurs du département d'analyse financière; il convient notamment d'interdire les transactions dans les valeurs mobilières des émetteurs analysés. Les intermédiaires financiers ainsi que leurs collaborateurs d'analyse financière doivent rendre public leurs liens avec les émetteurs analysés ainsi que l'existence d'éventuels conflits d'intérêts.

93

Les résultats d'analyse financière sont considérés, jusqu'à leur publication, comme des informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours. Il est abusif d'exploiter de telles informations avant leur publication pour effectuer des transactions.

94

7.9 Obligation d'enregistrer

Les intermédiaires financiers soumis à surveillance sont tenus, à des fins de surveillance du marché, d'enregistrer les conversations téléphoniques internes et externes des collaborateurs actifs dans le négoce des valeurs mobilières. Ces enregistrements doivent être conservés pendant au moins 2 ans et être transmis à des fins d'enquête sur demande à la Commission des banques.

95

Ces enregistrements doivent au minimum relater les conversations des collaborateurs actifs dans le négoce (négociateur/trader client et nostro). Les conversations enregistrées des collaborateurs actifs dans le conseil de négoce ("advisory desk") ou de ceux gérant les avoirs des investisseurs professionnels doivent également être conservés pendant 2 ans et être remis à la Commission des banques sur demande.

96

Selon la circulaire 1356 F de l'Association Suisse des Banquiers du 1 avril 1998, les négociants en valeurs mobilières doivent être en mesure d'enregistrer leurs conversations téléphoniques concernant leurs activités de négoce à des fins de preuve. L'Association Suisse des Banquiers, avec l'appui de la Commission des banques, recommande de réglementer ce point à l'interne. Il convient d'avertir les clients que la conversation avec leur conseiller est enregistrée.

97

Pour le surplus, il est renvoyé expressément aux art. 15 al. 1^{er} LBVM et 1^{er} OBVM-CFB, à la Circ.-CFB 96/6 sur le journal des valeurs mobilières ainsi qu'au devoir général de documenter tous les faits pertinents à la surveillance du marché.

98

7.10 Révision

Les principes d'organisation des intermédiaires financiers formulés au présent chapitre doivent faire l'objet de l'examen des organes de contrôle désignés par la loi.

99

Selon le ch. 5 de la Circ.-CFB 96/3 (ch. marginal 24) concernant le rapport de révi-

sion [**actuellement en révision, références à adapter**], les organes de contrôle doivent vérifier le respect des circulaires de la CFB par les intermédiaires financiers soumis à surveillance. La présente circulaire sur les abus de marché vise en premier lieu à assurer une surveillance du marché. La détection d'abus de marché n'est pas et ne peut pas être du ressort des organes de contrôle dans le cadre de l'examen légal des instituts. Seuls les devoirs d'organisation énumérées au ch. 7 peuvent faire l'objet de l'examen des organes de contrôle. Ils doivent à cet égard prendre position dans leur rapport quant au respect des ch. 7.1 à 7.9. Les violations constatées des règles de conduite décrites aux ch. 3 à 6 doivent être annoncées à la Commission des banques et mentionnées dans le rapport de révision.

8. Entrée en vigueur

100

Date de l'entrée en vigueur: 2004

Bases légales: articles 1, 6, 10 et 11 LBVM

ZR 403.2