



Par e-mail et par courrier  
Commission fédérale des banques  
Bourses et Marchés  
MM. Franz Stirnimann et Marcel  
Livio Aellen  
Schwanengasse 12  
Case postale  
3001 Berne

Genève, le 25 janvier 2008

## **Réponse relative à la consultation sur le projet de circulaire relative aux règles de conduite sur le marché du 12 novembre 2007**

Messieurs,

Nous vous remercions d'avoir invité les cercles intéressés à participer à la procédure de consultation lancée en novembre 2007 au sujet du projet de circulaire mentionné en titre et d'avoir accordé une prolongation de délai au Groupement des Compliance Officers de Suisse Romande et du Tessin (GCO) pour prendre position.

### **Remarque d'ordre général**

Le GCO salue le nouveau projet qui prend en compte les critiques formulées lors de la consultation du premier projet de circulaire émis en 2004, qui synthétise la pratique CFB en la matière et qui prévoit des pratiques autorisées sous la forme de "safe harbour rules". Le GCO accueille dès lors favorablement ce projet tout en émettant certaines observations, notamment concernant la définition d'informations confidentielles et la partie relevant du devoir d'organisation.

### **Remarques spécifiques**

#### **I. But**

L'art. 6 LBVM ne nous semble pas être une base légale suffisante pour asseoir les compétences de la Commission. Nous pensons que la mention de l'article 35 LBVM est plus adéquate.

Bien que la Commission des banques puisse intervenir en ordonnant des enquêtes selon l'art. 6 al. 2, LBVM, elle agit de facto sur la base de l'art. 35 LBVM, qui lui donne la compétence de prendre les décisions nécessaires à l'application de la loi et de veiller au respect des prescriptions légales et réglementaires, ainsi qu'au rétablissement de l'ordre légal et à la suppression des irrégularités.

#### **II. Champ d'application**

Il serait opportun de préciser la portée exacte de la notion "d'opérations sur valeurs mobilières pour compte propre" (i.e. opérations pour compte personnel et/ou opérations "nostro").

### **III. Utilisation d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours**

La structure du chapitre III devrait à notre avis être affinée: en effet, il ne ressort pas assez clairement que seules les informations confidentielles **susceptibles d'influencer les cours** sont concernées. Les paragraphes 6, 8 et 9 semblent interdire toutes les transactions effectuées sur la base d'informations confidentielles, qu'elles soient susceptibles ou non d'influencer les cours, de même que les transactions sur la base d'informations qui ne sont pas accessibles au public, mais qui peuvent être néanmoins justifiées au terme du paragraphe 50. Nous proposons dès lors de :

1. définir les notions a) d'information b) confidentielle c) susceptible d'influencer les cours et
2. de poser le principe selon lequel les transactions effectuées sur la base de telles informations sont interdites, à moins de l'existence d'un motif justificatif ("safe harbour rules", paragraphes 50 et 51).

Par soucis de cohérence et afin de ne pas créer de nouvelles dispositions "délits d'initiés" qui pourraient entrer en contradiction avec les travaux de la Commission d'experts chargées de faire des propositions pour réformer le système des délits boursiers en Suisse, ce paragraphe devrait reprendre les mêmes notions que celles énoncées à l'art. 161 CP. Etant donné la prochaine suppression du ch. 3 de cette disposition, la Commission des banques n'a plus besoin de faire œuvre de "législateur" pour lutter efficacement contre les délits d'initiés commis par des personnes soumises à sa surveillance.

En outre, nous estimons que les paragraphes 11 et 13 constituent une manipulation du marché par la diffusion d'informations et devraient ainsi être intégrés sous le chapitre V, en lieu et place du chapitre III.

### **IV. Mécanisme véritable d'offre et de demande**

Afin d'être exhaustif, nous proposons d'inclure parmi les "safe harbour rules" une référence aux pratiques autorisées sur les marchés en question (qui inclurait par exemple les notions visées par la directive SWX no 22).

### **V. Diffusion d'informations susceptibles d'influencer les cours**

Comme indiqué sous le chapitre III, nous pensons qu'il faudrait reprendre les notions déjà connues en droit pénal.

### **VI. Principe de la bonne foi**

Pas de remarque particulière.

### **VII. Devoirs d'organisation des négociants en valeurs mobilières**

#### **Lettres A à C:**

Le chapitre VII nous apparaît nécessiter les ajustements suivants :

Le paragraphe 45 se retrouve dans la deuxième phrase du paragraphe 48; nous proposons de supprimer le paragraphe 45. De même, les paragraphes 46 et 52 sont redondants et nous proposons de supprimer le paragraphe 52.

En outre, le paragraphe 49 est redondant avec les paragraphes 48 et 50 qui énoncent déjà tous les principes applicables. Finalement, la première phrase du paragraphe 48 donne l'impression

qu'il faut séparer en toutes circonstances les différents secteurs d'activités, même en l'absence de flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours.

S'agissant du chapitre VII lettres A et B, nous proposons globalement de supprimer le paragraphe 49, de compléter le paragraphe 50 en reformulant les paragraphes 43 à 50 du projet comme suit:

**« A. Gestion des conflits d'intérêts et du flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours**

*Les clients ainsi que les participants au marché ne doivent pas être lésés par des conflits d'intérêts. Les négociants en valeurs mobilières s'abstiennent de comportements qui pourraient nuire à la confiance de leurs clients et à celle qu'inspire la place financière suisse.*

*Le flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours doit être organisé et surveillé à l'aide de barrières à l'information (« chinese walls »), qui comprennent l'ensemble des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts et l'usage abusif d'informations.*

*Ces mesures organisationnelles relatives aux locaux, aux collaborateurs, aux fonctions, à l'organisation interne et au système informatique doivent permettre de définir des périmètres de confidentialité, à l'intérieur desquels l'information confidentielle susceptible d'influencer les cours doit être isolée. Leur degré d'organisation dépend de la taille ainsi que de la structure du négociant en valeurs mobilières. Des périmètres de confidentialité ad hoc doivent être organisés le cas échéant afin d'isoler les flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours au cercle des personnes qu'elles concernent directement.*

*Le respect de ces mesures doit être surveillé par un service spécifique (par exemple, par le service de compliance), qui a également pour tâche de diriger les flux d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours, en fixant notamment les conditions auxquelles les barrières à la transmission d'informations peuvent être outrepassées. De telles exceptions doivent être documentées. La direction générale répond en dernier ressort du traitement des informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours ainsi que de la gestion des conflits d'intérêts.*

*Si des abus ou des atteintes sont prévisibles ou si le cloisonnement de l'information dans chaque périmètre de confidentialité est impossible, d'autres mesures doivent être prises. Ces mesures peuvent consister en la déclaration des conflits d'intérêts ou l'interdiction d'effectuer les transactions sur les valeurs mobilières concernées aussi longtemps que les informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours n'ont été publiées.*

*(Suppression du titre "B. Barrières à l'information....") »*

**Lettres D et ss :**

Concernant le paragraphe 55, nous proposons de limiter la surveillance des opérations des collaborateurs à ceux qui sont en contact avec des informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours, ceci afin de permettre un contrôle sur la base de critères objectifs.

Afin de renforcer la concision de la circulaire, nous proposons de fusionner la deuxième phrase du paragraphe 57 avec le paragraphe 56, et de supprimer le reste du paragraphe 57. Nous proposons également de supprimer le paragraphe 59 qui apparaît redondant avec le paragraphe 58.

Concernant le paragraphe 62, il nous paraît primordial, dans le respect de la législation existante, de préciser qu'il ne s'agit que des conversations des collaborateurs qui sont directement impliqués dans le négoce et qui, de fait, sont déjà enregistrées aujourd'hui. Par



---

ailleurs, nous ne comprenons pas la mention d'"intact" (par exemple, qu'est-ce qu'un enregistrement digitalisé "intact"?).

Nous vous remercions de l'intérêt que vous porterez à ces réflexions et vous prions d'agréer, Messieurs, l'expression de nos meilleurs sentiments.

Pour le comité directeur du GCO

Ali Tammami  
Président

Jean-Luc Roisin  
Membre du comité